

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО "Казактелеком" (KZTK)**Потенциал роста: **38%**Целевая цена: **37 000 тенге**Текущая цена: **26 895 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

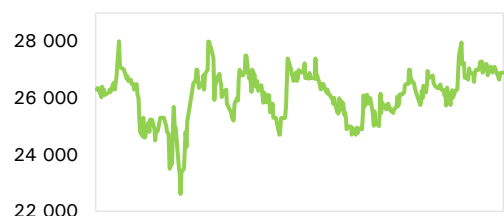
флэшнуот/апдейт

**Казактелеком: итоги 2020 года**

Выручка, '20 (млрд KZT)	527
ЕБИТ, '20 (млрд KZT)	129
Чистая прибыль, '20 (млрд KZT)	65
Чистый долг, '20 (млрд KZT)	309

P/E, '20 (x)	4,4x
P/B, '20 (x)	0,56x
EV/S, '20 (x)	1,1x
EV/ЕБИТDA, '20 (x)	2,5x
ROA (%)	5,9%
ROIC (%)	13,7%
ROE (%)	14%
Маржа ЕБИТDA (%)	45%

Капитализация (млрд KZT)	291
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	7,8%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	22,6-28
Текущая цена (KZT)	26 895
Целевая цена (KZT)	37 000
Потенциал роста (%)	38%

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/kztk**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	2%	8%	1%
vs KASE	-15%	-20%	-41%

Казактелеком предварительно отчитался по итогам 2020 года. Квартальная выручка компании продолжила свой рост. Тем не менее итоговая квартальная прибыль существенно упала относительно третьего квартала из-за роста расходов на персонал и единовременных убытков на обесценение и создание провизий. И все же компания продолжает генерировать денежные потоки за счет чего мы ожидаем увеличения дивидендов до 1 200 тенге на одну акцию. Мы оцениваем одну акцию Казактелекома в 37 000 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 38%. Рекомендация «покупать».

**(=) Рост выручки и снижение квартальной прибыльности.**

Выручка компании за четвертый квартал достигла 144 млрд тенге (+3,4% к/к и +10,9% г/г). Продолжается рост доходов от передачи данных и телефонной связи, который составил 2,9% к/к и 9,3% г/г. Валовая маржа выросла с 41% в прошлом квартале до 32% из-за сезонного роста расходов на персонал в конце года. В прошлом году квартальная валовая маржа также была равна 32%. По итогам 2020 года валовая маржа составила 36%, наивысший показатель с 2009 года. Также в третьем квартале упала ЕБИТDA маржа, которая составила в 33,5% при прошлогоднем результате в 36% во многом из-за убытков по обесценению ОС и созданию провизии по судебным претензиям. В итоге чистая прибыль по итогам 2020 года составила 65 млрд тенге или 5 778 тенге на акцию, показав рост на 8,1% г/г.

**(+) Компания продолжает погашать долги.** Свободные денежные потоки в компанию в четвертом квартале 2020 года составили 11 млрд тенге против 20,6 млрд тенге в предыдущем квартале. Несмотря на небольшой рост денежного притока от операционной деятельности, капитальные затраты выросли с 21 млрд тенге в прошлом квартале до 32 млрд тенге в этом. На фоне стабильной генерации денежных средств компания продолжает погашать долги. Чистый долг компании снизился и составил 328 млрд тенге против 354 млрд тенге в конце сентября. На этом фоне мы ожидаем роста дивидендов с 778 тенге в прошлом году до 1 200 тенге на одну акцию по итогам 2020 года.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Основными изменениями в модели оценки стали снижение средней стоимости капитала, а также снижение чистого долга. С другой стороны, мы немного подкорректировали ожидания по маржинальности компании в верхнюю сторону. В итоге мы оценили акции АО «Казактелеком» в 37 000 тенге с потенциалом роста в 38% от текущей цены. Рекомендация «покупать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | [orazbayev@ffin.kz](mailto:orazbayev@ffin.kz)

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.12.2020	30.03.2021		
Валовая маржа, 2021, %	36,1%	35,1%	-1 п.п.	Более консервативный подход к маржинальности компании
Капзатраты, 2021, млрд тенге	95,6	107	12%	Рост капитальных затрат в последнем квартале и для поддержания роста выручки
WACC, %	12,5%	12,3%	-0,2 п.п.	Снижение беты и безрисковой ставки

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

