

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО "Казактелеком" (KZTK)

 Потенциал роста: **39%**

 Целевая цена: **42 900 тенге**

 Текущая цена: **30 801 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуот/апдейт

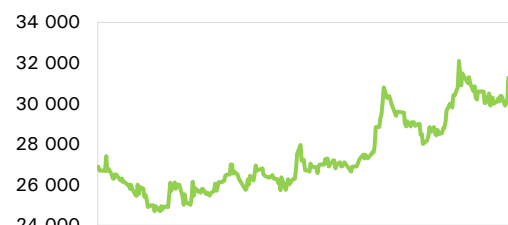
Казактелеком: отчет за 2-й квартал 2021 года



Выручка, 6М '21 (млрд KZT)	283
ЕБИТ, скорр. 6М '21 (млрд KZT)	88
Чистая прибыль, скорр. 6М '21 (млрд KZT)	50
Чистый долг, 6М '21 (млрд KZT)	279

P/E, 6М '21 (x)	4,0x
P/B, 6М '21 (x)	0,6x
EV/S, 6М '21 (x)	1,0x
EV/ЕБИТDA, 6М '21 (x)	2,2x
ROA (%)	7,6%
ROIC (%)	17%
ROE (%)	16%
Маржа ЕБИТDA (%)	52%

Капитализация (млрд KZT)	337
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	7,8%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	24,7-32,1
Текущая цена (KZT)	30 801
Целевая цена (KZT)	42 900
Потенциал роста (%)	39%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	8%	17%	16%
vs KASE	15%	9%	-11%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

 (+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

11 августа Казактелеком отчитался по итогам первого полугодия 2021 года. В целом отчет можно назвать позитивным на фоне роста финансовых показателей и опережения собственных прогнозов компании, которые были озвучены на мероприятии «День эмитента».

Квартальная выручка компании продолжила рост и достигла рекордных показателей. В то же время скорректированная ЕБИТDA маржа остается на высоком уровне второй квартал подряд. Также отметим резкий рост свободного денежного потока как за счет роста операционных денежных потоков, так и за счет снижения капитальных расходов. На этом фоне вырастает вероятность значительного увеличения следующих дивидендов. Мы повышаем целевую цену одной акции Казактелекома до 42 900 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 39%. Рекомендация «покупать».

(+) Рост выручки и прибыльности. Выручка компании за второй квартал достигла 146 млрд тенге (+6,3% к/к и +18,3% г/г). Основной рост показал сегмент «услуги проводной и беспроводной связи», который составил 6,6% к/к. Валовая маржа выросла с 38% в прошлом квартале (в 2020 году 36,3%) до почти 40% за счет более медленного роста себестоимости, что является одним из самых высоких показателей в истории компании. Также ЕБИТDA маржа остается на высоком уровне прошлого квартала. При этом мы скорректировали ЕБИТDA вниз, на 9,4 млрд тенге, из-за наличия единовременного дохода по компенсации Telia и Turkcell, возникшего в результате судебного решения в Лондоне в пользу Казактелекома. Скорректированная ЕБИТDA маржа во втором квартале составила 51,7%, всего на 30 б.п. ниже результата прошлого квартала. В итоге чистая прибыль по итогам полугодия составила 58 млрд тенге или 5 050,09 тенге на акцию, показав рост в 85% г/г.

(+) Продолжение улучшение ситуации с денежными потоками. Свободный денежный поток во втором квартале 2021 года составил 53,5 млрд тенге против 11,5 млрд тенге в предыдущем квартале и 24,6 млрд тенге в прошлом году. За счет этого чистый долг компании продолжил снижение, несмотря на выплаченные во втором квартале дивиденды в размере 17,6 млрд тенге. Чистый долг Казактелекома на конец июня составил 279 млрд тенге против 299 млрд тенге в конце марта и 328 млрд тенге на начало 2021 года. Теперь же на счету компании имеются 114,3 млрд тенге денежных средств, которые в итоге могут пойти на более щедрые дивиденды по итогам 2021 года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Основными изменениями в модели оценки стали небольшое улучшение валовой маржинальности и безрисковой ставки, а также снижение рыночной оценки неконтролируемой доли из-за падения цены акции Кселл. Последнее изменение значительно улучшило оценку компании. В целом же мы видим, что компания продолжает оздоровление финансовых показателей, и выходит на очень высокие для компании уровни рентабельности. Учитывая, высокий уровень генерации денежных средств, мы ожидаем значительного увеличения дивидендов в следующем году. По итогам года компания может получить прибыль в районе 8-9 тыс. тенге на одну акцию, а дивиденды на фоне роста прибыли могут вырасти как минимум до 3 тыс. тенге на одну акцию. Минимальная дивидендная доходность на текущий момент составляет как минимум 10% по простым акциям, и 14% по привилегированным акциям. Такой уровень дивидендов компания потянет уже сейчас, а через 9 месяцев объем денежных средств будет еще выше, а значит есть некоторая вероятность, что дивиденды могут быть выше прогнозируемого нами уровня. В итоге после всех изменений в модели оценки мы оценили акции АО «Казхателеком» в **42 900 тенге** с потенциалом роста в 39% от текущей цены. Рекомендация **«покупать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	03.06.2021	16.08.2021		
Валовая маржа, 2021, %	36,5%	37,3%	1,4 п.п.	Продолжение роста валовой маржи
Безрисковая ставка, %	10,5	10,65	11%	Увеличение базовой ставки привело к небольшому росту доходности облигаций РК
Неконтролируемая доля, млрд тенге	130	76,2	-41%	Падение цены акции Кселл на 41% за этот промежуток

расчеты Фридом Финанс

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

