

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

## АО "Казактелеком" (KZTK)

 Потенциал роста: **22%**

 Целевая цена: **37 500 тенге**

 Текущая цена: **30 700 тенге**

### РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуут/апдейт

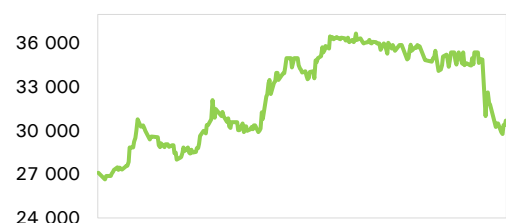
## Казактелеком: итоги 2021 года



Выручка, '21 (млрд KZT)	594
ЕБИТ, скорр. '21 (млрд KZT)	158
Чистая прибыль, скорр. '21 (млрд KZT)	88
Чистый долг, '21 (млрд KZT)	141

P/E, '21 (x)	3,7x
P/B, '21 (x)	0,5x
EV/S, '21 (x)	0,8x
EV/ЕБИТDA, '21 (x)	1,8x
ROA (%)	7,2%
ROIC (%)	17%
ROE (%)	17%
Маржа ЕБИТDA (%)	48%

Капитализация (млрд KZT)	329
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	7,8%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	26,7-36,7
Текущая цена (KZT)	30 700
Целевая цена (KZT)	37 500
Потенциал роста (%)	22%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-12%	-8%	13%
vs KASE	-6%	-8%	4%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

АО «Казактелеком» отчиталось по итогам 2021 года. В целом отчет можно назвать позитивным в плане улучшения финансовых показателей как в годовом, так и в квартальном выражении. Компания повысила выручку, рентабельность, чистую прибыль и продолжает уменьшать чистый долг на балансе. Тем не менее, на мероприятия «День эмитента» руководство компании предоставило более консервативные прогнозы на 2022 год, уменьшив ЕБИТDA маржу и увеличив капитальные затраты. Также на оценку негативно повлияло повышение базовой ставки Нацбанка. В итоге мы снижаем целевую цену одной акции Казактелекома до 37 500 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 22%. Рекомендация «покупать».

**(+) Рост выручки и рентабельности.** Выручка компании за четвертый квартал достигла 162 млрд тенге (+7,8% к/к и +13% г/г), что является очередным новым рекордом компании. В сегментном плане, основной рост пришелся на продажу оборудования и мобильных устройств, а также на доходы от услуг по передаче данных. К тому же квартальная валовая маржа составила 35%, что на 3,1 п.п. больше результата прошлого года. Однако, квартальная скорректированная ЕБИТDA маржа не показала улучшения. А вот показатели рентабельности по итогам всего 2021 года продемонстрировали неплохой рост. Так, валовая маржа выросла с 36% в 2020 году до 38%, а ЕБИТDA маржа с 45% до 48%. В итоге скорректированная чистая прибыль по итогам года составила 88 млрд тенге, а общая чистая прибыль на акцию достигла 8 255,4 тенге, показав рост в 43% г/г.

**(+) Рост денежного потока.** Свободный денежный поток в четвертом квартале 2021 года составил 75,6 млрд тенге против минус 4,7 млрд тенге в предыдущем квартале и 11 млрд тенге в прошлом году. Увеличение денежного потока произошло на фоне снижения прочих оборотных активов за счет получения денег за продажу 24% доли в АО «Кселл». По итогам года свободный денежный поток составил рекордные 236 млрд тенге (+111% г/г). На этом фоне чистый долг Казактелекома на конец 2021 года снизился до 141 млрд тенге против 328 млрд тенге на начало 2021 года. Без сделки по продаже доли в Кселл чистый долг составил бы как максимум 196 млрд тенге.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Чистая прибыль на акцию оказалась несколько ниже наших ожиданий в 9 тыс. тенге. Тем не менее дивиденды по итогам 2021 года оказались значительно выше наших ожиданий в 3 тыс. тенге. Руководство предлагает выплатить 43,53% прибыли собственникам компании в

качестве дивидендов, или 3590,39 тенге на одну акцию. Подобный уровень дивидендов дает доходность в 11,7% от текущей цены, что является одним из самых высоких показателей на казахстанском фондовом рынке. В итоге частично реализовался сценарий с увеличением дивидендов после продажи доли в «Кселл». А вот значительного погашения долгов в четвертом квартале еще не было, что возможно оказалось верным решением на фоне недавнего увеличения базовой ставки, а также после ослабления тенге, так как займы компании номинированы в тенге. И всё же, компания показала значительное снижение чистого долга, что снижает долговую нагрузку и увеличивает вероятность повышения дивидендов в будущем. Руководство Казахтелекома предоставило собственные прогнозы на 2022 год, отметив консервативный подход. Выручка ожидается на уровне 600-620 млрд тенге, с ростом в 1-4,3% г/г из-за сохранения стоимости услуг для населения до 1 июля 2022 года. EBITDA маржа ожидается на уровне 38-42%, что заметно ниже результата 2021 года в 48% по большей части из-за увеличения фонда оплаты труда. Компания утверждает, что все эти изменения в прогнозах стали следствиями январских событий. Также Казахтелеком собирается увеличивать капитальные затраты с 17% от выручки до 22-26%, вероятнее всего на фоне более низкого роста выручки и ослабления тенге. Тем не менее, учитывая, что высокий план компании по капзатратам на 2021 год не был реализован, вероятность того, что капзатраты в итоге окажутся ниже плана довольно высока. В итоге эти консервативные прогнозы вместе с увеличением базовой ставки НБРК и, следовательно, увеличением WACC, стали главными факторами снижения нашей оценки. После всех изменений в модели оценки мы оценили одну акцию АО «Казахтелеком» в **37 500 тенге** с потенциалом роста в 22% от текущей цены. Рекомендация **«покупать»**.

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	03.12.2021	24.03.2022		
Валовая маржа, %, 2022	37,2%	36%	-1,2 п.п.	Понижение прогнозной EBITDA маржи на 2022 год
WACC, %	12,7%	14,3%	1,6 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК до 13,5%
Капитальные затраты, млрд тенге	120	150	25%	Увеличение прогнозных капитальных затрат до 22-26% от выручки

расчеты Фридом Финанс

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

