

## ҰСЫНЫМ

# Buy

## "Қазақтелеком" АҚ (KZTK)

 Өсу әлеуеті: **45%**

 Мақсатты баға: **42 200 теңге**

 Ағымдағы баға: **29 100 теңге**

### НАРЫҚ АКЦИЯЛАР

Капиталды бағалау | DCF

Қазақстан | Телекоммуникациялар

флэшноут/апдейт

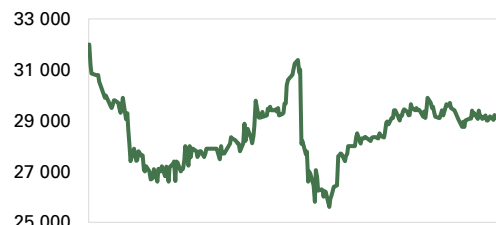
## Қазақтелеком: 2022 жылдың 4 тоқсанының орытындылары



Түсім, '22 (млрд KZT)	634
ЕБИТ, түзет. '22 (млрд KZT)	181
Таза пайда, түзет. '22 (млрд KZT)	129
Таза қарыз, '22 (млрд KZT)	42,5

P/E, '22 (x)	2,4x
P/B, '22 (x)	0,43x
EV/S, '22 (x)	0,6x
EV/ЕБИТДА, 9М '22 (x)	1,2x
ROA (%)	10%
ROIC (%)	20%
ROE (%)	20%
ЕБИТДА маржасы (%)	47%

Капиталдану (млрд KZT)	308
Шығарылған акциялар (млн дана)	10,7
Еркін айналым (%)	9,4%
52 апта мин/макс (мың KZT)	25,6-31,4
52 апт. макс/мин (KZT)	29 100
Ағымдағы баға (KZT)	42 200
Өсу әлеуеті (%)	45%

 Акциялар динамикасы/  
биржа/тикер **KASE/KZTK**


Табыстылық (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолютті	-1%	-6%	-9%
vs KASE	-9%	-20%	-26%

«Қазақтелеком» АҚ 2022 жылдың 4 тоқсанының қорытындылары туралы есеп берді. Жалпы есепті тіптен деңгейі үшінші тоқсанда өте жоғары болған өзге табыстардың құлдырауынан болған тоқсандық түсімнің төмендеуіне қарамастан бірқалыпты оң деп атауға болады. Егер екінші жартыжылдықтағы түсімді жиынтық түрде қарастыратын болсақ, онда негізгі қаржы көрсеткіштердің бұрынғы деңгейде сақталғанын көруге болады. Оған қоса компанияда бос ақша ағыны ұлғайып, таза қарыз азая берді, бұл 2022 жылдың қорытындылары бойынша дивидендтердің өсу ықтималдылығын арттырады. Басшылық ендігі дивидендтерді ұсынып қойды, олардың деңгейі әзірге белгісіз, бірақ біз олар бір акцияға 4 300 теңгені құрауы мүмкін деп есептейміз. Жылдық түсім мен пайдалылықтың өсуі аясында сондай-ақ таза қарыздың азаюы есебінен біз Қазақтелекомның бір акциясының мақсатты бағасын ағымдағы бағадан 45% өсіммен 42 200 теңгеге дейін арттырдық. Ұсыным - «Сатып алыңыз».

**(=) Тоқсандық түсімнің қалыпқа түсуі.** Компанияның 2022 жылғы төртінші тоқсандағы түсімі 151 млрд теңгеге дейін азайды (-12% к/к және -1,6% г/г). Дегенмен түсімнің негізгі сегменттері өсімді көрсетті. Деректерді беру қызметінен алынатын кірістер 6% к/к және 15% г/г өсті, ал сымды және сымсыз телефон байланысы қызметтерінен алынатын кірістер 1,5% к/к және 2,9% г/г өсті. Тоқсандық түсімнің азаюының негізгі 81% к/к және 67% г/г төмендеген өзге кірістер болды. Жалпы соңғы екі тоқсанда өзге кірістер алдыңғы тоқсандардың орташа деңгейінде болды. Сонымен бірге жабдықтар мен мобилдік құрылғыларды сатудың төмендеуі жалғасты (-30% к/к, -34% г/г).

**(=) Түсіммен бірге тоқсандық маржиналдылықтың азаюы.**

Түсімнің азаюы, сонымен бірге өзіндік құнның біршама өсуі аясында жалпы пайда 32% к/к-ға және 10% г/г-ға төмендеді. Тоқсандық жалпы маржа 32%-ды құрады, бұл алдыңғы жеті тоқсанның нәтижелерінен төмен. Алайда, екінші жартыжылдықтағы жалпы маржа бірінші жартыжылдықтың маржасынан 1,2 п.п.-ға жоғары болды. Жылдық жалпы маржа 38,1%-дан 37,1%-ға, ал ЕБИТДА маржасы 47,9%-дан 47,2%-ға төмендеді. Тоқсандық ЕБИТДА маржасы 45,1%-ды құрады, бұл екінші тоқсанның маржасына тең. Осының барлығына

қарамастан, тоқсандағы таза пайда 273% г/г-ға және 4,3% к/к-ға өсіп, 40 млрд теңгеге жетті. Таза пайданың өсуі 4 тоқсанда 1 млрд теңге көлемінде пайда салығы бойынша үнемдеудің болды. 2022 жылдың ішінде акцияға шаққандағы пайда 10 377,97 теңгені (+26% г/г) құрады.

**(+) Қарыз жүктемесінің азаюы.** 2022 жылдың төртінші тоқсанындағы бос ақша ағыны өткен жылдағы 75,6 млрд теңгемен және 2022 жылдың үшінші тоқсанындағы 48,9 млрд теңгемен салыстырғанда 34,9 млрд теңгені құрады. Бір ғана төртінші тоқсандағы 20,9 млрд теңгеге кредиторлық берешектің ұлғаюы есебінен операциялық ақша ағындарының 55% к/к-ға екпіндеп өскенін атап көрсетеміз. Сонымен бірге, 4 тоқсанда күрделі шығындар алдыңғы тоқсанға қатысты 7 есе және өткен жылға қатысты 57% күрт өсті. Алайда, бүкіл 2022 жылдың ішінде бос ақша ағыны 5,5% г/г-ға өсіп, 143,5 млрд теңгелік жаңа рекордқа жетті. 4 тоқсанның ішінде компания қарыздарды 39 млрд теңгеге өтеді. Осының аясында есеп күніне қарай Қазақтелекомның таза қарызы 2022 жылғы қыркүйек айының аясындағы 64 млрд теңгеден желтоқсанның аяғына қарай 42,5 млрд теңгеге дейін азайды.

**Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер.** Төртінші тоқсан үшіншіге қарағанда нашар болғанымен, оның себебі үшінші тоқсандағы бір жолғы өзге кірістер жоғары болды. Осыны есепке алмағанда тоқсан пайдалылық тұрғысында бірқалыпты оң болды, ал жылдық таза пайда жаңа рекордқа жетті. Сонымен бірге 4 тоқсандағы бос ақша ағыны күрделі шығындардың өсуінің әсерінен қысымның ықпалында болды. Бірақ жылдық көрсеткіш өсті, ал компания таза қарызды азайта береді. Бұл Қазақтелекомның 2022 жылдың қорытындылары бойынша әжептәуір дивидендтер төлеуіне мүмкіндік беруі ықтималдырақ сияқты. Оған қоса бас компаниядағы ақша қаражаттарының көлемі 2023 жылғы наурыз айының соңына қарай 115 млрд теңгені құрады. Сондықтан басшылық бір акцияға шаққанда 4 300 теңге немесе жалпы алғанда 47 млрд теңге деңгейінде дивидендтер төлеуді ұсынады деп болжамдауға болады. Бағалау моделінде біз түсім мен операциялық пайда бойынша болжамдарды олардың 2022 жылы қорытынды ұлғаюы аясында арттырдық. Одан бөлек, бағалауға таза пайданың деңгейі оң әсер етті. Екінші жағынан, біз компанияның ықтимал монополиясыздандырылуын ойда ұстаймыз, сонымен дисконттау мөлшерлемесін ұлғайттық. Жиынтығында жоғарыда көрсетілген барлық өзгерістер «Қазақтелеком» АҚ-ның бір акциясының мақсатты бағасының ағымдағы бағадан 45% өсу әлеуетімен **42 200 теңгеге** дейін өсуіне әкеледі. Ұсыным – **«Сатып алыңыз»**.

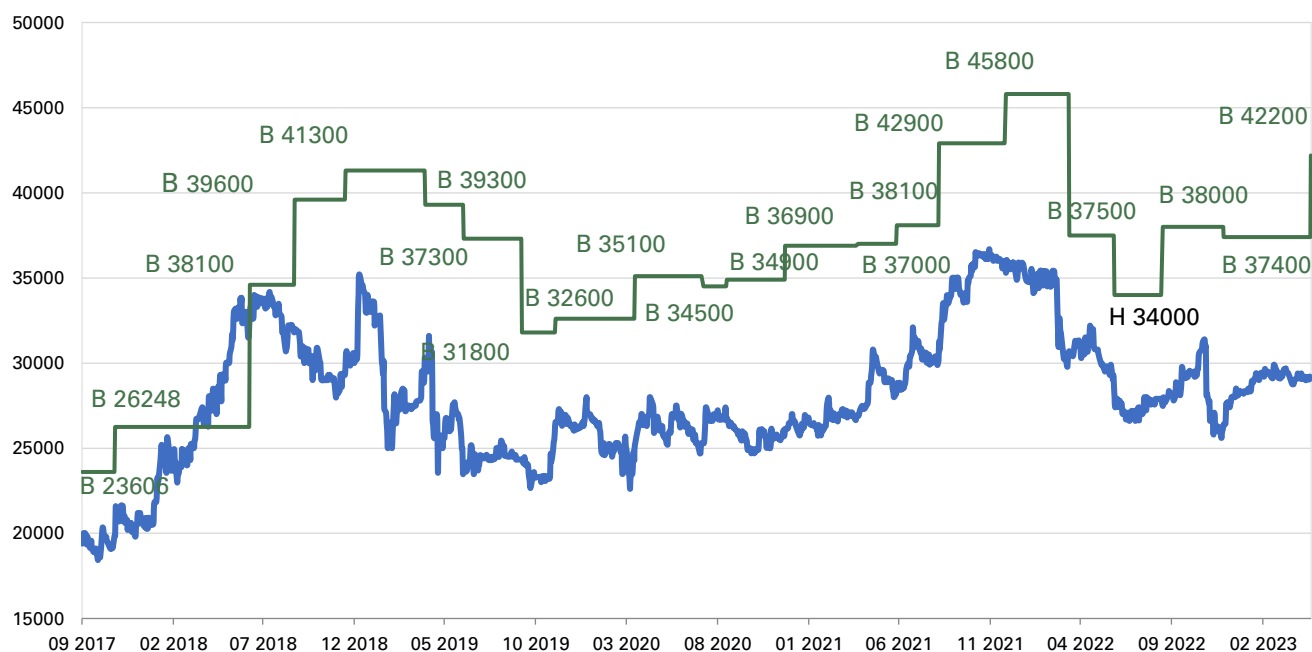
## Анықтамалық ақпарат

### 1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	05.12.2022	28.04.2023		
Түсім, 2023 ж, млрд теңге	624	667	+7%	2022 жылы түсімнің өсуінің жалғасуы
Опер. пайда, 2023 ж., млрд теңге	170	185	+9%	2022 жылы операциялық пайда мен маржиналдылықтың ұлғаюы
Таза қарыз, млрд теңге	64	42,5	-34%	Ақша қаражаттары мен қарыздарды өтеудің ұлғаюы есебінен таза қарызды азайтудың жалғасуы.

Freedom Broker-дің есептері

### 2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдығы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (B-«сатып алыңыз», H-«ұстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



#### Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципіал ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.