

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО "Казактелеком" (KZTK)**Потенциал роста: **33%**Целевая цена: **40 500 тенге**Текущая цена: **30 400 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

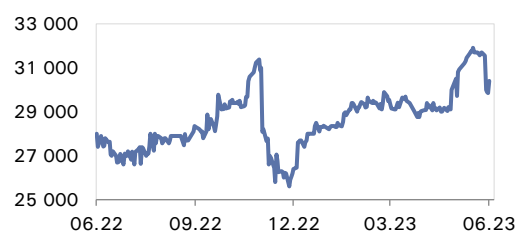
флэшнуут/апдейт

**Казактелеком: итоги 1-го квартала 2023 года**

|                                   |     |
|-----------------------------------|-----|
| Выручка, 3М '23 (млрд KZT)        | 167 |
| ЕБИТ, 3М '23 (млрд KZT)           | 52  |
| Чистая прибыль, 3М '23 (млрд KZT) | 33  |
| Чистый долг, 3М '23 (млрд KZT)    | 111 |

|                       |       |
|-----------------------|-------|
| P/E, 3М '23 (x)       | 2,5x  |
| P/B, 3М '23 (x)       | 0,43x |
| EV/S, 3М '23 (x)      | 0,7x  |
| EV/ЕБИТDA, 3М '23 (x) | 1,4x  |
| ROA (%)               | 10%   |
| ROIC (%)              | 18%   |
| ROE (%)               | 18%   |
| Маржа ЕБИТDA (%)      | 50%   |

|                            |           |
|----------------------------|-----------|
| Капитализация (млрд KZT)   | 325       |
| Акции выпущено (млн штук)  | 10,7      |
| Свободное обращение (%)    | 9,4%      |
| 52-нед. мин/макс (тыс KZT) | 24,6-32,0 |
| Текущая цена (KZT)         | 30 400    |
| Целевая цена (KZT)         | 40 500    |
| Потенциал роста (%)        | 33%       |

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

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная     | 4%    | 10%   | 9%     |
| vs KASE        | -1%   | -1%   | -22%   |

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

АО «Казактелеком» отчиталось по итогам первого квартала 2023 года. В целом отчет можно назвать умеренно позитивным на фоне роста выручки и операционной маржинальности. С другой стороны, у компании начался этап высоких капитальных затрат на фоне внедрения технологии мобильной связи 5G, что привело к резкому снижению свободного денежного потока и возможно к переносу вопроса дивидендов мажоритарным акционерам. Тем не менее, мы считаем, что свободный денежный поток на остаток года составит около нуля, что позволит сохранить текущий объем денежных средств к концу 2023 года. В случае исполнения этого прогноза компания будет иметь все возможности выплатить дивиденды во втором полугодии. В модели оценки мы использовали прогноз руководства по капитальным затратам, а также улучшили маржинальность и стоимость капитала, что дало обновленную целевую цену одной акции Казактелекома в 40 500 тенге с потенциалом роста от текущей цены на 33%. **Рекомендация – «Покупать».**

**(+) Неплохой годовой рост выручки.** Выручка компании за первый квартал 2023 года выросла до 163 млрд тенге (+8% к/к и +15% г/г). Тем не менее, квартальный рост выручки произошел во многом благодаря сегменту «Прочее» (+196% к/к) за счет низкой базы. Выручка выросла незначительно в сравнении со средним значением в 3-м и 4-м кварталах. Тем не менее, в годовом выражении отмечаем рост доходов от услуг по передаче данных на 27% г/г и от услуг по проводной и беспроводной телефонной связи на 14% г/г. В то же время, все остальные сегменты выручки (кроме «Прочее») показали годовое снижение.

**(+) Значительное улучшение маржинальности.** На фоне неплохого годового роста выручки, а также квартального снижения себестоимости, валовая прибыль выросла на 30% к/к и 31% г/г. Валовая маржа составила 40%, что является вторым лучшим результатом за последние 10 кварталов. ЕБИТDA маржа при этом достигла 50% (45% в 4-м квартале 2022 года и 47% в 1-м квартале 2022). Квартальная чистая прибыль выросла на 14% г/г и упала на 17% к/к, достигнув 33 млрд тенге или 2 571,65 тенге на одну акцию.

**(-) Резкое падение свободного денежного потока.** Свободный денежный поток в первом квартале 2023 года составил минус 68 млрд тенге, по сравнению с минус 6,9 млрд тенге в прошлом году и 35 млрд тенге в четвертом квартале 2022 года. Несмотря на

рост операционных денежных потоков на 45% г/г, капитальные затраты выросли на 179% г/г. Увеличение происходит на фоне начала внедрения мобильной сети 5-го поколения (5G). Часть этих капитальных затрат приходится на приобретение частот 5G. В общей сложности компания заплатит 156 млрд тенге за частоты, а в первом квартале были выплачены 34,3 млрд тенге. В итоге чистый долг Казахтелекома вырос с 42,5 млрд тенге в конце 2022 года до 111 млрд тенге к концу марта 2023 года.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Мажоритарный акционер отложил дивиденды по итогам 2022 года, вероятнее всего на фоне роста капитальных затрат. Тем не менее, мы все еще считаем, что компания имеет возможность выплатить заявленные дивиденды. Мы считаем, что свободный денежный поток на следующие три квартала составит около нуля, что сохранит консолидированный уровень денежных средств на текущем уровне в 180 млрд тенге. Этого будет достаточно для выплаты дивидендов и даже для частичного погашения долгов. В модели оценки мы переоценили капитальные затраты вверх на основе новых прогнозов руководства. Компания ожидает, что капитальные затраты составят 25-35% от выручки без учета платы за частоты 5G. Однако, значительное улучшение маржинальности улучшило нашу оценку. Также мы снизили стоимость капитала за счет снижения премии за риск инвестиции в акции. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции АО «Казахтелеком» составила **40 500 тенге с потенциалом роста в 33%** от текущей цены. Рекомендация – **«Покупать»**.

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

| Изменения в предположениях      | Дата оценки |            | Рост, %  | Комментарии  |
|---------------------------------|-------------|------------|----------|--|
|                                 | 28.04.2023  | 05.06.2023 |          |  |
| WACC, 2023, %                   | 16,5%       | 16,2%      | -30 б.п. | Снижение премии за риск инвестиции в акции   |
| Опер. прибыль, 2023, млрд тенге | 185         | 193        | +4%      | Увеличение операционной прибыли и маржинальности в первом квартале   |
| Чистый долг, млрд тенге         | 42,5        | 111        | +161%    | Рост чистого долга к концу марта 2023 года на фоне отрицательного свободного денежного потока.               |
| Капзатраты, 2023, млрд тенге    | 200         | 344        | +72%     | Резкий рост капзатрат в первом квартале и применение последних прогнозов от руководства компании на 2023 год |

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Freedom Broker. (В-«покупать», Н-«держат», S-«продавать»)



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.