

## ҰСЫНЫМ

## Buy

## "Қазақтелеком" АҚ (KZTK)

Өсу ықтималдылығы: **33%**Мақсатты бағасы: **40 500 теңге**Ағымдағы бағасы: **30 400 теңге**

## АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

Ккапиталды бағалау | DCF

Қазақстан | Телекоммуникациялар

флэшноут/апдейт

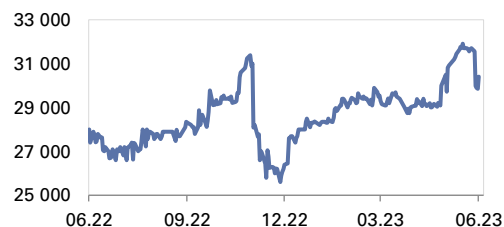
## Қазақтелеком: 2023 жылдың 1 тоқсанының қорытындылары



Түсім, 3М '23 (млрд KZT)	167
ЕБИТ, 3М '23 (млрд KZT)	52
Таза пайда, 3М '23 (млрд KZT)	33
Таза қарыз, 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/ЕБИТДА, 3М '23 (x)	1,4x
ROA (%)	10%
ROIC (%)	18%
ROE (%)	18%
ЕБИТДА маржасы (%)	50%

Капиталдану (млрд KZT)	325
Шығарылған акциялар (млн дана)	10,7
Еркін айналым (%)	9,4%
52 апта. мин/макс (тыс KZT)	24,6-32,0
Ағымдағы бағасы (KZT)	30 400
Мақсатты бағасы (KZT)	40 500
Өсу ықтималдылығы (%)	33%

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

Табыстылық (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	4%	10%	9%
vs KASE	-1%	-1%	-22%

«Қазақтелеком» АҚ 2023 жылдың бірінші тоқсанының қорытындылары туралы есеп берді. Жалпы есепті түсім мен операциялық маржиналдылықтың өсуі аясында орташа оң деп атауға болады. Басқа жағынан, компанияда 5G мобилдік байланыс технологиясын ендіру аясында орасан күрделі шығындар кезеңі басталды, бұл еркін ақша ағынының күрт азаюына әкелді және мажоритарлық акционерлерге дивидендтер мәселесі кейінгі қалдырылуы мүмкін. Дегенмен, біз жылдың аяғына қарай еркін ақша ағыны нөлге жуықты құрайды деп есептейміз, бұл 2023 жылдың аяғына қарай ағымдағы ақша қаражаттарының көлемін сақтауға мүмкіндік береді. Осы болжам орындалған жағдайда компанияның барлық дивидендтерді екінші жартыжылдықта төлеуіне барлық мүмкіндіктері болады. Бағалау моделінде біз күрделі шығындар бойынша басшылықтың болжамын пайдаландық, сонымен бірге маржиналдылық пен капиталдың құнын жақсарттық, бұл Қазақтелекомның 40 500 теңгелік бір акциясының ағымдағы бағадан 33% өсу ықтималдығымен жаңартылған мақсатты бағасын берді. Ұсыным –«Сатып алыңыз».

**(+) Жылдық түсімнің тәуір өсімі.** 2023 жылдың бірінші тоқсанындағы компанияның түсімі 163 млрд теңгеге дейін өсті (+8% к/к және +15% г/г). Дегенмен, түсімнің тоқсандық өсімі көбінесе төмен базаның есебінен «Өзгелер» сегментінің арқасында (+196% к/к) болып отыр. Түсім 3 және 4 тоқсандардағы орташа мәнмен салыстырғанда біршама өсті. Дегенмен, жылдық көрсеткіште деректерді беру қызметтерінен табыстардың 27% г/г-ге және сымды және сымды телефон байланысы қызметтерінен табыстардың 14% г/г-ге өскенін атап көрсетеміз. Сонымен бірге түсімнің қалған барлық сегменттері («Өзгелерден» басқасы) жылдық төмендеуді көрсетті.

**(+) Маржиналдылықтың едәуір жақсаруы.** Түсімнің тәуір жылдық өсімінің, сондай-ақ өзіндік құнның тоқсандық төмендеуінің аясында жалпы пайда 30% к/к-ге және 31% г/г-ге артты. Жалпы маржа 40%-ды құрады, бұл соңғы 10 тоқсанның ішінде екінші жақсы нәтиже болып табылады. ЕБИТДА маржасы

Данияр Оразбаев,

Инвестициялық талдаушы

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

бұл ретте 50%-ға жетті (2022 жылғы 4 тоқсанда (45% және 2022 жылғы 1 тоқсанда 47%). Тоқсандық таза пайда 14% г/г-ге өсіп, 17% к/к-ге төмендеп, 33 млрд теңгеге немесе бір акцияға шаққанда 2 571,65 теңгеге жетті.

**(-) Еркін ақша ағынының күрт азаюы.** 2023 жылғы бірінші тоқсанда еркін ақша ағыны өткен жылғы минус 6,9 млрд теңгемен және 2022 жылғы төртінші тоқсандағы 35 млрд теңгемен салыстырғанда минус 68 млрд теңгені құрады. Операциялық

ақша ағындарының 45% г/г-ге өскеніне қарамастан, күрделі шығындар 179% г/г-ге өсті. Ұлғаю 5 буынды (5G) мобилдік желісін ендірудің басталуы аясында болып отыр. Осы күрделі шығындардың бір бөлігі 5G жиіліктерін сатып алуға келеді. Жалпы алғанда компания жиіліктер үшін 156 млрд теңге төлейді, ал бірінші тоқсанда 34,3 млрд теңге төленді. Нәтижесінде Қазақтелекомның таза қарызы 2022 жылдың соңындағы 42,5 млрд теңгеден 2023 жылғы наурыз айының соңына қарай 111 млрд теңгеге өсті.

**Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер.** Мажоритарлық акционер 2022 жылдың қорытындылары бойынша дивидендтерді күрделі шығындардың өсуі аясында кейінге қалдырғаны ықтималдырақ. Дегенмен, біз әлі де компанияның мәлімделген дивидендтерді төлеуге мүмкіндігі бар деп есептейміз. Біз келесі үш тоқсандағы еркін ақша ағыны нөлге жуықты құрайды, бұл ақша қаражаттарының шоғырланған деңгейін ағымдағы 180 млрд теңге

деңгейінде сақтайды деп есептейміз. Бұл дивидендтер төлеуге және тіптен борыштарды ішінара өтеуге жеткілікті болады. Бағалау моделінде біз күрделі шығындарды басшылықтың жаңа болжамдары негізінде асыра бағаладық. Компания күрделі шығындардың 5G жиіліктері үшін төлеуді есепке алмағанда түсімнің 25-35% құрайды деп болжамдап отыр. Алайда, маржиналдылықтың едәуір жақсаруы біздің бағалауымызды жақсартты. Сонымен қатар біз акцияға инвестициялау тәуекелі үшін сыйлықақыны азайту есебінен капиталдың құнын төмендеттік. Нәтижесінде біздің «Қазақтелеком» АҚ-ның бір акциясының жаңартылған мақсатты бағасы ағымдағы бағадан **33% өсу ықтималдығымен 40 500 теңгені** құрады. Ұсыным – «Сатып алыңыз».

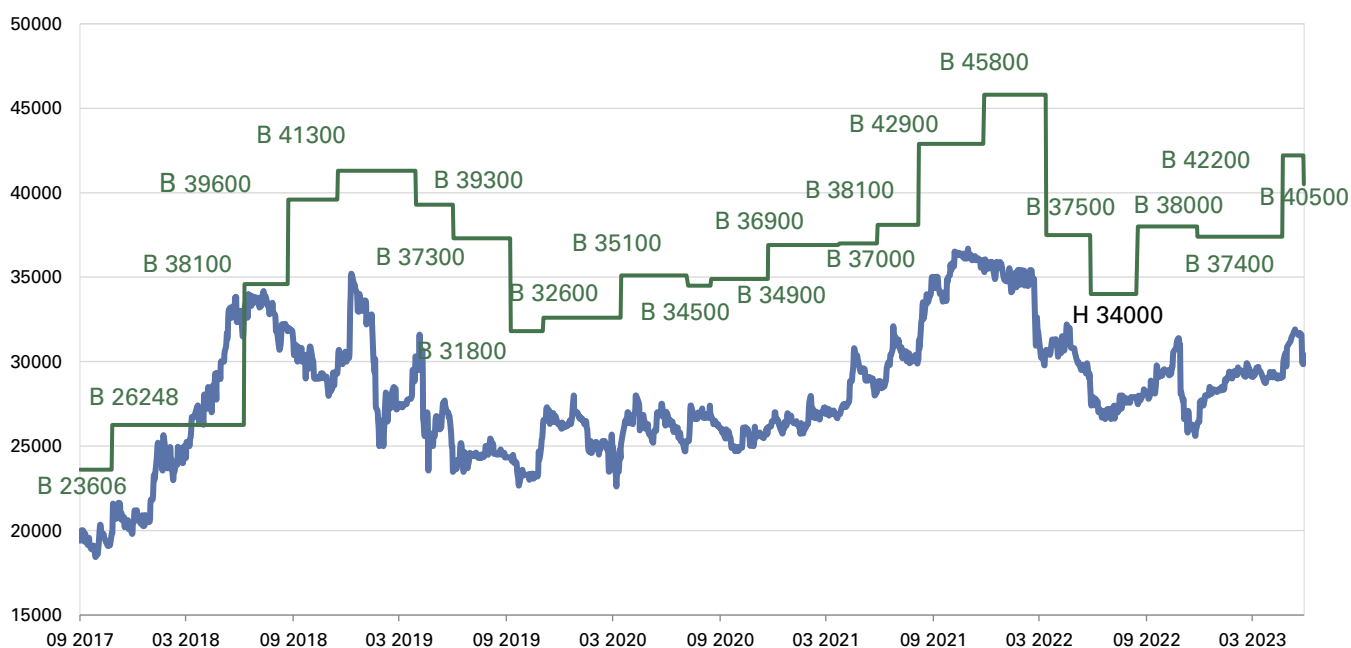
## Анықтамалық ақпарат

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

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	28.04.2023	05.06.2023		
WACC, 2023, %	16,5%	16,2%	-30 б.п.	Акцияға инвестициялау тәуекелі үшін сыйлықақының азаюы
Опер. пайда, 2023, млрд теңге	185	193	+4%	Бірінші тоқсанда операциялық пайда пен маржиналдылықтың ұлғаюы
Таза қарыз, млрд теңге	42,5	111	+161%	Теріс еркін ақша ағыны аясында 2023 жылғы наурыз айының соңына қарай таза қарыздың өсуі.
Күрделі шығындар, 2023, млрд теңге	200	344	+72%	Бірінші тоқсанда күрделі шығынның күрт өсуі және компания басшылығының 2023 жылға соңғы болжамдарын қолдану

Freedom Broker-дің есептері

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



#### Лицензия <https://fin.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 принципа 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 құралдарын иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы құралдарының 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.