

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО "Казактелеком" (KZTK)**Потенциал роста: **28%**Целевая цена: **40 800 тенге**Текущая цена: **32 000 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

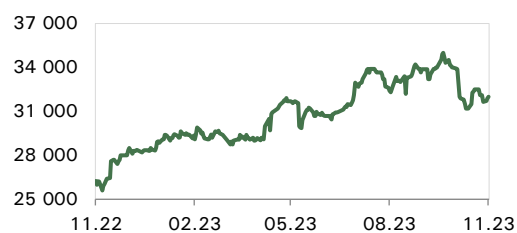
флэшнуут/апдейт

**Казактелеком: итоги 3-го квартала 2023 года**

Выручка, 9М '23 (млрд KZT)	504
ЕБИТ, 9М '23 (млрд KZT)	137
Чистая прибыль, 9М '23 (млрд KZT)	81
Чистый долг, 9М '23 (млрд KZT)	256

P/E, 9М '23 (x)	3,2x
P/B, 9М '23 (x)	0,42x
EV/S, 9М '23 (x)	1,0x
EV/ЕБИТDA, 9М '23 (x)	2,0x
ROA (%)	7,6%
ROIC (%)	15%
ROE (%)	13%
Маржа ЕБИТDA (%)	48%

Капитализация (млрд KZT)	343
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	9,4%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	25,6-35
Текущая цена (KZT)	32 000
Целевая цена (KZT)	40 800
Потенциал роста (%)	28%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	1%	22%
vs KASE	-12%	-15%	-15%

АО «Казактелеком» отчиталось по итогам третьего квартала 2023 года. В целом отчет можно назвать нейтральным на фоне снижения показателей относительно прошлого года. Тем не менее, в сравнении со вторым кварталом доходы и прибыльность оказались заметно лучше. К тому же даже относительно прошлого года выручка от основных статей выросла значительно, а на консолидированные финансовые показатели дают слабые результаты АО «Кселл». Также отмечаем неплохой рост операционных денежных потоков. В модели оценки мы заметно увеличили чистый долг, с учетом недавно объявленных дивидендов, а также увеличили капитальные затраты на 2023 год, так как фактические значения оказались чуть выше ожиданий. В итоге мы понижаем целевую цену одной акции Казактелекома до 40 800 тенге с потенциалом роста от текущей цены на 28%.

**Рекомендация – «Покупать».**

**(+) Ускорение темпов роста основных статей выручки.**

Выручка компании с учетом госсубсидии за третий квартал 2023 года выросла на 6,8% к/к и 0,3% г/г и составила 174 млрд тенге. Несмотря на неплохой годовой рост основных статей выручки, снижение выручки от менее значимых статей оказалось настолько высоким, что это повлияло на итоговый результат. Так, выручка от услуг по передаче данных выросла на 6,2% к/к и 13% г/г, а от услуг по проводной и беспроводной телефонной связи на 11% к/к и 8,9% г/г. Но продажи оборудования и мобильных устройств упали на 59% г/г, доход от услуг по межсетевому соединению снизился на 46% г/г, а от прочих статей на 21% г/г.

**(=) Улучшение маржинальности относительно второго квартала.**

Квартальная маржинальность оказалась выше чем во втором квартале, но не настолько высокой как в рекордном третьем квартале 2022 года. Валовая маржа за год упала с 43% до 35%, а ЕБИТDA маржа с 53% до 47%. Причиной этого является увеличение себестоимости на 14% г/г, в основном из-за роста износа на 31% г/г и расходов на оплату труда на 16% г/г. Также существенно выросли расходы по реализации: на 57% г/г. Тем не менее за квартал ЕБИТDA маржа выросла с 45,7% до 47%, также как и маржа чистой прибыли с 15% до 17%. В итоге квартальная чистая прибыль выросла на 20% к/к и упала на 11% г/г, достигнув 29 млрд тенге или 2 616,5 тенге на одну акцию.

**(+) Заметный рост операционных денежных потоков.**

Свободный денежный поток в третьем квартале 2023 года

составил минус -13 млрд тенге, что на 84% лучше результата предыдущего квартала. Отметим значительный рост операционных денежных потоков в третьем квартале. Годовой рост составил 24%, а квартальный 44%. При этом капитальные затраты продолжили расти (+709% г/г) на фоне внедрения мобильных частот 5G и смогли перебить рост входящих денежных потоков от операционной деятельности. В итоге консолидированные денежные средства составляют 38,8 млрд тенге на конец сентября, а с учетом краткосрочных финансовых активов в виде векселей и облигации 112,4 млрд тенге. Консолидированный чистый долг Казахтелекома вырос со 199 млрд тенге до 256 млрд тенге с учетом объявленных дивидендов в размере 33,4 млрд тенге.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Результаты третьего квартала оказались немного ниже наших ожиданий. Продолжается давление со стороны слабых финансовых результатов АО «Кселл». Тем не менее основные статьи выручки выросли в годовом выражении, несмотря на сильный прошлогодний третий квартал, а относительно второго квартала выручка тоже увеличилась, и что важно выросла маржинальность. Также отмечаем заметный рост операционных денежных потоков и улучшение свободного денежного потока несмотря на сохранение высоких капитальных затрат. В модели оценки основным изменением является увеличение чистого долга на фоне небольшого роста долга и корректировки денежных средств на недавно объявленные дивиденды, так как отсечка уже прошла и отразилась в рыночной стоимости. Также мы немного увеличили капитальные затраты на 2023 год. В итоге наша обновленная целевая цена одной акции АО «Казахтелеком» составила **40 800 тенге с потенциалом роста в 28%** от текущей цены. Рекомендация – «Покупать».

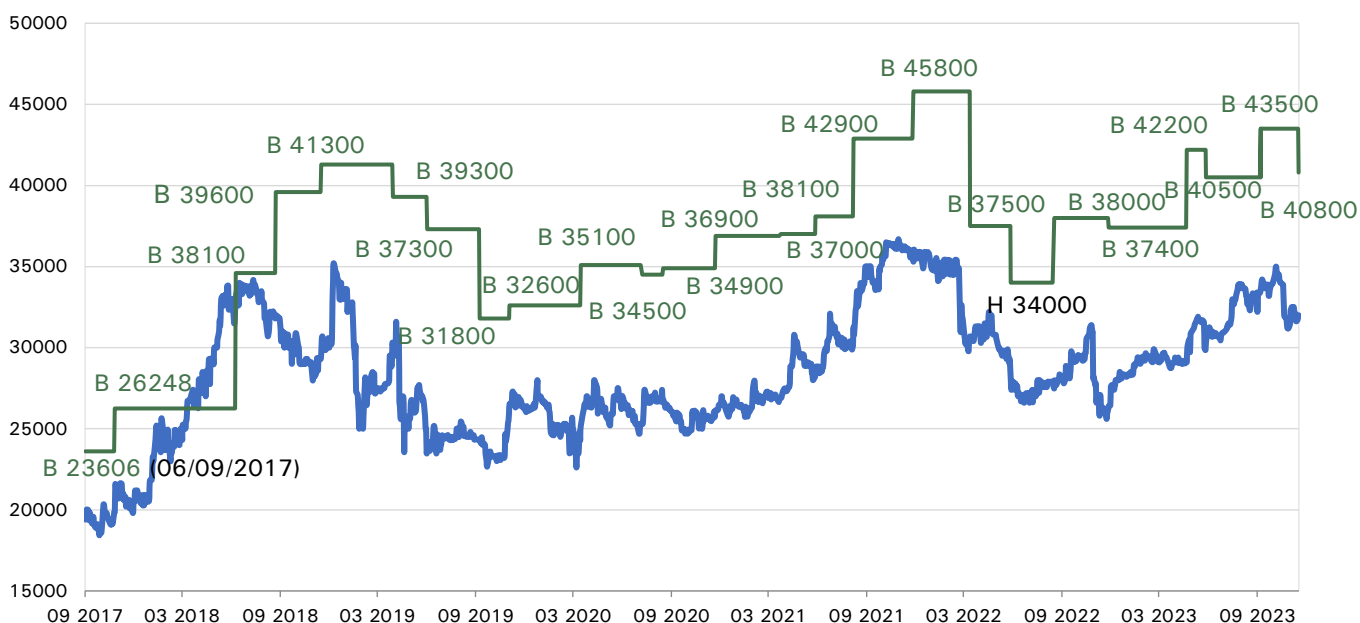
## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	14.09.2023	24.11.2023		
Чистый долг, млрд тенге	199	256	+ 29%	Снижение денежных средств и вычет недавних дивидендов, так как дивидендная отсечка уже отражена в цене
Капзатраты, 2023, млрд тенге	354	383	+ 8,2%	Увеличение капзатрат в третьем квартале выше ожиданий

расчеты Freedom Broker

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



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) 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. Размещенная в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещенные в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

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.

#### Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

#### Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев