

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО "Казактелеком" (KZTK)**Потенциал роста: **24%**Целевая цена: **52 200 тенге**Текущая цена: **43 031 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

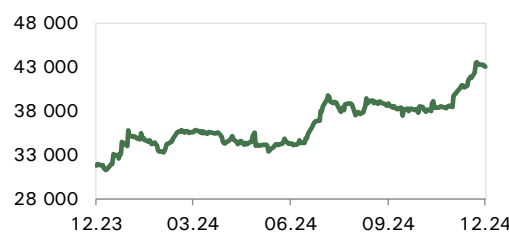
флэшнуут/апдейт

Казактелеком: итоги 3-го квартала 2024 года

Выручка, 9М '24 (млрд KZT)	364
ЕБИТ, 9М '24 (млрд KZT)	43
Чистая прибыль, 9М '24 (млрд KZT)	9,4
Чистый долг, 9М '24 (млрд KZT)	259

P/E, скорр., 9М '24 (x)	27,5x
P/B, 9М '24 (x)	0,55x
EV/S, 9М '24 (x)	0,5x
EV/ЕБИТDA, 9М '24 (x)	1,4x
ROA (%)	1,1%
ROIC (%)	5,4%
ROE (%)	2%
Маржа ЕБИТDA (%)	34%

Капитализация (млрд KZT)	461
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	9,4%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	31-44,25
Текущая цена (KZT)	43 051
Целевая цена (KZT)	52 200
Потенциал роста (%)	24%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	8%	11%	33%
vs KASE	11%	25%	35%

АО «Казактелеком» умеренно негативно отчиталось по итогам третьего квартала 2024 года. Квартальная выручка показала небольшой рост, но операционная маржинальность снизилась в сравнении с аналогичным кварталом 2023 года. Этот отчёт стал вторым после реклассификации показателей дочерней компании «Мобайл Телеком-Сервис» (Алтел-Теле2), которая находится в процессе продажи. Несмотря на снижение всех показателей после вывода МТС из компании, наша оценка всё ещё по большей части состоит из денежных средств, которые компания получит после этой сделки. Также в модели оценки немного были изменены такие параметры, как износ и амортизация, а также WACC. В итоге наша обновлённая целевая цена одной акции «Казактелеком» составила **52 200 тенге** с потенциалом роста от текущей цены на **24%**. Рекомендация – «Покупать».

(+) Квартальная выручка показывает рост. Выручка компании с учётом госсубсидии за третий квартал 2024 года выросла на 5,2% г/г и 0,4% к/к, составив 123 млрд тенге. Доходы от услуг по передаче данных показали снижение впервые с 2020 года (-9,8% г/г), достигнув 64 млрд тенге. Тем не менее в квартальном выражении данная статья выросла на 5,9%. В то же время доходы от услуг проводной и беспроводной телефонной связи резко выросли на 60% г/г и на 0,2% к/к, став основным источником роста, компенсировав снижение доходов от передачи данных. Также значительный годовой рост в 122% показали продажи оборудования и мобильных устройств.

(-) Маржинальность продолжает оставаться низкой.

Квартальная валовая маржа выросла с 17,4% в 2023 году до 19,7%. Себестоимость в денежном квартальном выражении выросла лишь на 2,3% г/г во многом за счёт снижения износа и амортизации на 19% г/г и расходов на услуги межсетевых соединений на 30% г/г. С другой стороны, расходы на персонал выросли на 18% г/г. В итоге, несмотря на рост валовой маржи, ЕБИТDA маржа снизилась с 38,5% до 34,3% из-за падения расходов на износ и амортизацию. Отметим, что процентные расходы в третьем квартале достигли 11 млрд тенге, увеличившись на 22% г/г, что негативно повлияло на чистую прибыль. В третьем квартале за вычетом прибыли неконтролирующей доли Казактелеком получил небольшой чистый убыток в 242 млн тенге или 22 тенге убытка на одну акцию.

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

(=) Улучшение свободного денежного потока с некоторым нюансом. Свободный денежный поток в третьем квартале 2024 года составил 32,6 млрд тенге, что на 45,8 млрд тенге выше результата предыдущего года и примерно в 5,5 раз больше показателя второго квартала. Тем не менее данный показатель всё ещё учитывает денежные потоки от МТС (Алтел-Теле2), что не даёт точно понять объёмы оставшейся части бизнеса. Квартальный рост по большей части произошёл благодаря заметному снижению уровня капитальных затрат на приобретение основных средств. В сравнении с прошлым годом капитальные затраты снизились по части нематериальных активов, когда в прошлом году компания покупала частоты 5G. В итоге денежные средства вместе с финансовыми активами на конец сентября 2024 года составили 49 млрд тенге, что на 2,3% меньше кварталом ранее. Чистый долг же снизился на 1% к/к во многом за счёт погашений займов. Согласно отчёту, продажа МТС ещё не завершена и, вероятнее всего, будет завершена в течение года после отчётной даты.

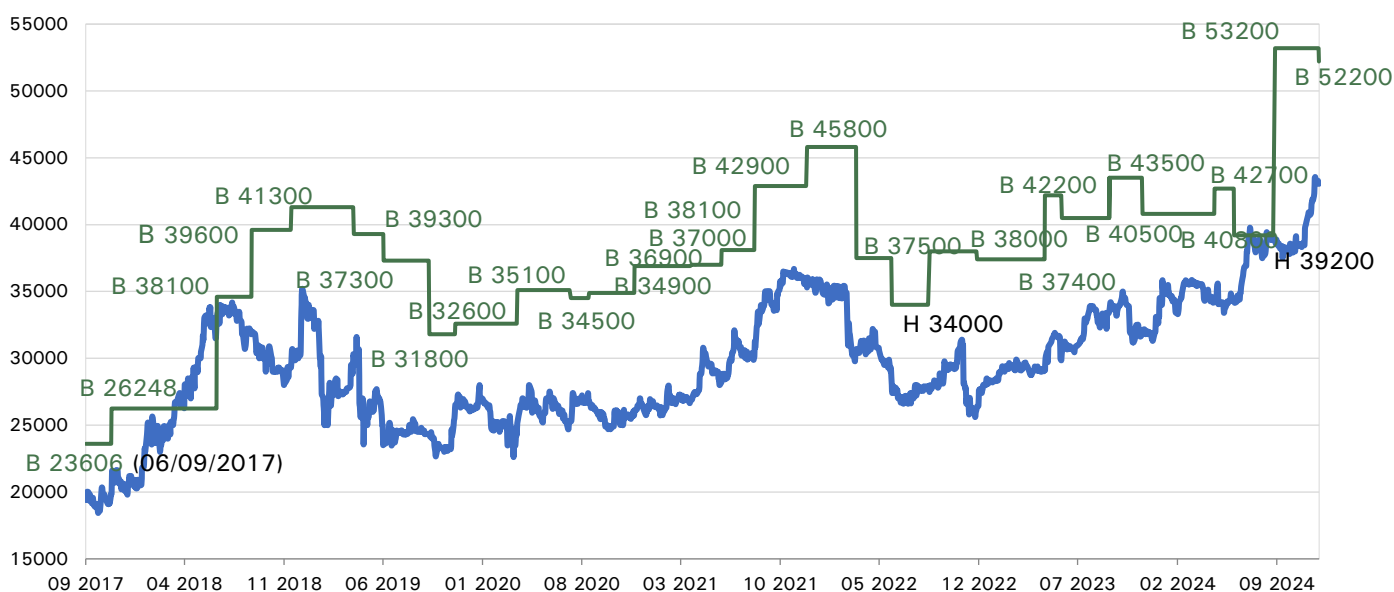
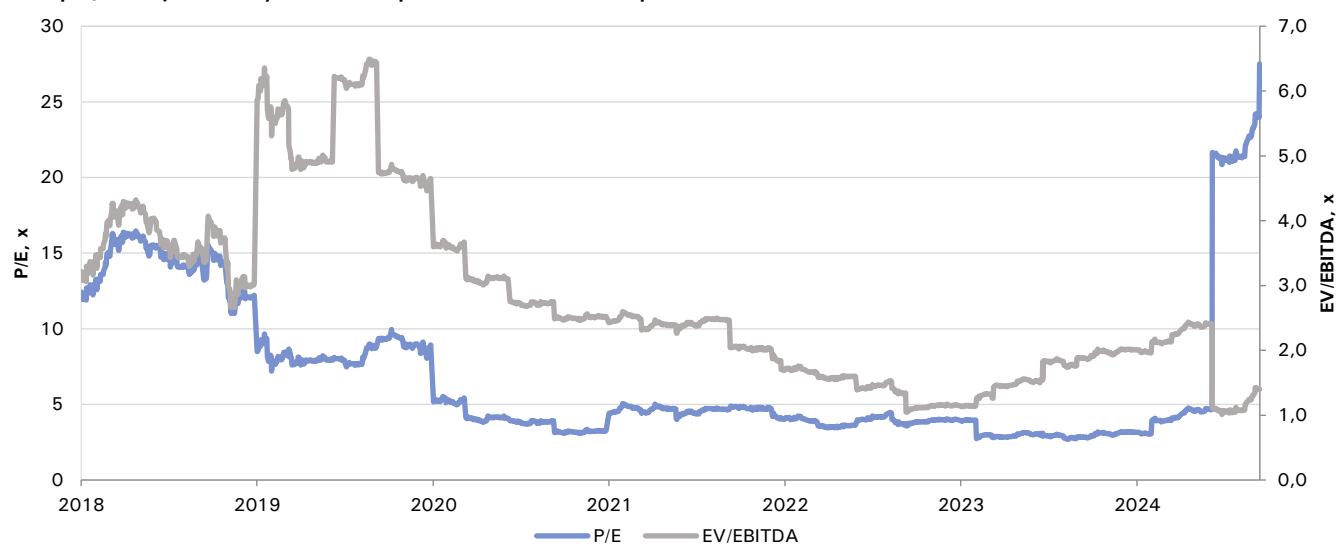
Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчёт за третий квартал можно назвать умеренно негативным. Несмотря на рост выручки, маржинальность оставшейся части бизнеса показывает снижение относительно прошлого года. И всё же основным драйвером для оценки остаётся результат сделки по продаже МТС. Вырученные средства наверняка пойдут на частичное погашение займов и, возможно, на увеличение дивидендов. Первое событие снизит процентные расходы и улучшит чистую прибыль и чистый денежный поток, что, при прочих равных, в более далёкой перспективе также даст возможность увеличить дивиденды. В модели оценки мы увеличили средневзвешенную стоимость капитала (WACC) после роста базовой ставки, а также скорректировали прогноз по износу и амортизации в рамках оставшейся части бизнеса. В итоге наша обновлённая целевая цена одной акции АО «Казахтелеком» составила **52 200 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
	03.09.2024	06.12.2024		
WACC, %	13,24%	13,61%	+ 37 б.п.	Увеличение базовой ставки с момента последней оценки
Износ и амортизация, 2024, млрд тенге	116	102	-12%	Структурное изменение показателей после вывода МТС из расчетов

расчеты Freedom Broker

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

Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	8	80%
Hold	1	10%
Sell	1	10%

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. Размещённая 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.

Размещённые 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
-