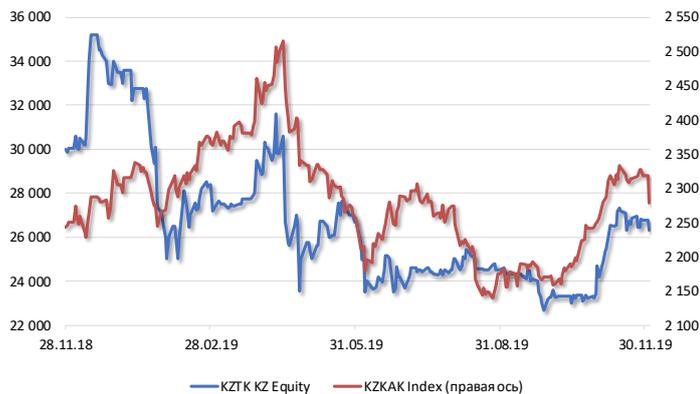


Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKp KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (04.12.19):	26 307
Текущая цена KZTKp KZ (Т) (04.12.19):	13 300
Целевая цена KZTK (Т):	32 800
Капитализация, млрд. Т:	287
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 706
KZTKp KZ	299
Вебсайт Компании:	<a href="http://www.telecom.kz">www.telecom.kz</a>

Источник: KASE

#### Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

#### Ценовой график: KZTKp KZ



Источник: Bloomberg

#### Консолидированный отчет о совокупном доходе, млрд. тенге

	За 9 мес., закончившиеся 30 сен. (неауд.)		Изменение	
	2 018	2 019	в %	в абсолютном выражении
Выручка по договорам с покупателями	156,9	298,6	90%	141,7
Себестоимость реализации	-103,4	-204,4	98%	-101,0
<b>Валовая прибыль</b>	<b>58,1</b>	<b>94,2</b>	<b>62%</b>	<b>36,1</b>
Общие и административные расходы	-12,8	-23,6	85%	-10,8
<b>Операционная прибыль</b>	<b>39,1</b>	<b>64,4</b>	<b>65%</b>	<b>25,3</b>
Расходы по финансированию	-3,8	-29,9	695%	-26,2
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>52,2</b>	<b>62,8</b>	<b>20%</b>	<b>10,7</b>
<b>Прибыль за отчетный период</b>	<b>40,4</b>	<b>51,2</b>	<b>27%</b>	<b>10,8</b>
Расходы по подоходному налогу	-11,8	-11,7	-1%	0,1
Актуарные (убытки)/ прибыль по планам с установленными выплатами	0,2	-0,6	-346%	-0,9
<b>Итого совокупный доход за период, за вычетом подоходного налога</b>	<b>40,7</b>	<b>50,6</b>	<b>24%</b>	<b>9,9</b>

Источник: KASE

## АО «Казахтелеком»

### Пересмотр целевой цены на основе результатов финансовой деятельности за 9 месяцев 2019 г.

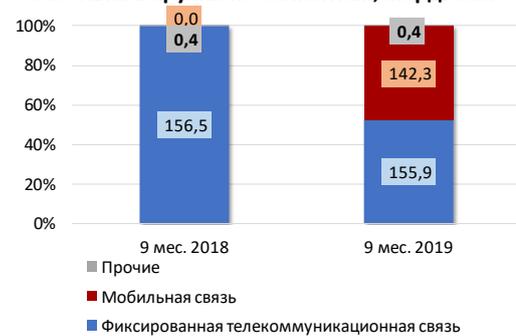
За девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2019 года, **выручка** АО «Казахтелеком» **выросла на 90% до 298,6 млрд. тенге** по сравнению с аналогичным периодом 2018 г. Рост выручки произошел в основном за счет роста доходов от мобильной телекоммуникационной связи.

#### Разбивка выручки по сегментам

Операционные сегменты АО «Казахтелеком» включают:

- оказание услуг местной, междугородней и международной *фиксированной телекоммуникационной связи* бизнес-подразделениями АО «Казахтелеком», ТОО «Востоктелеком» и ТОО «КТ Cloud Lab»,
- оказание услуг *мобильной телекоммуникационной связи в стандарте GSM и LTE* бизнес-подразделениями дочерних организации «Хан Тенгри Холдинг Б.В» и АО «Кселл».

#### Разбивка выручки по сегментам, млрд. тенге



За девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2019 года сегмент фиксированной телекоммуникационной связи начинает слегка стагнировать и даже терять позиции, уступая место новоявившемуся сегменту мобильной связи за счет **приобретения** «Хан Тенгри Холдинг Б.В» и АО «Кселл», совершенных в 2019 г.

**Валовая прибыль** продемонстрировала рост на 62%, **операционная прибыль** также выросла на 65%, однако **прибыль до налогообложения** показывает всего лишь 20% рост, данная динамика обусловлена увеличением расходов по финансированию (процентный расход) на 695% или на 26 млрд. тенге:

- 22 мая 2019 г. Компания заключила соглашение о предоставлении **кредитной линии** с АО «Народный Банк Казахстан» с лимитом в размере 90 млрд. тенге и эффективной ставкой вознаграждения равной 12,2%. Кредитная линия была предоставлена на срок до 21 мая 2027 года. Целевым назначением займа является рефинансирование займа ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» (СП группы Tele 2 и АО «Казахтелеком», в которую входят Tele2 и Altel).

- 19 июня 2019 г. Компания разместила **облигации** на АО «Казахстанская фондовая биржа» на общую сумму 80 млрд. тенге, со ставкой 11,5% и сроком погашения в июне 2026 года. Средства от размещения облигаций будут направлены на финансирование стратегических потребностей, связанных с развитием мобильного бизнеса и иные корпоративные цели.

На **итоговый совокупный доход** негативно повлияло увеличение актуарных убытков по планам с установленными выплатами, за вычетом подоходного налога на сумму 860 млн. тенге.

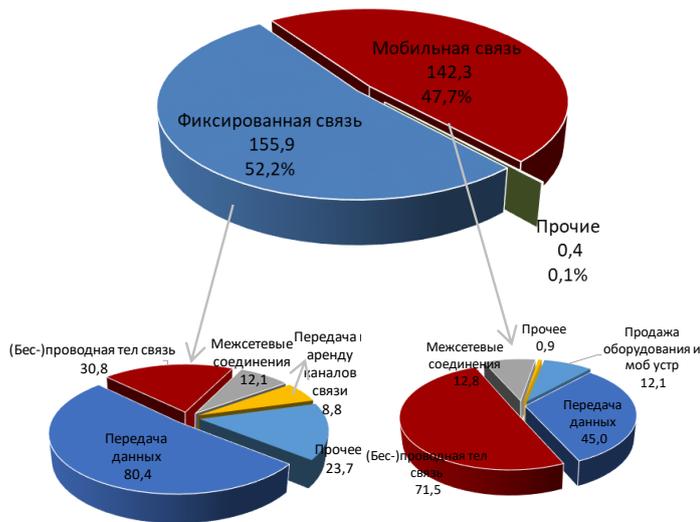
**Чистая прибыль** достигла рекордного показателя, 50,6 млрд. тенге, что на 24% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

**Консолидированный отчёт о совокупном доходе, млрд. тенге**

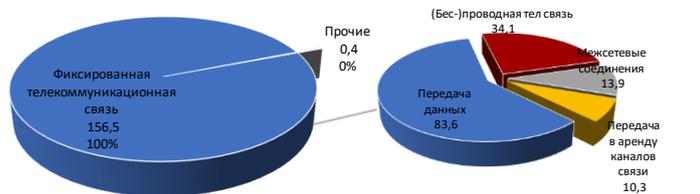
	3 кв. 2018	4 кв. 2018	1 кв. 2019	2 кв. 2019	3 кв. 2019
Выручка по договорам с покупателями	53,3	59,6	88,5	91,5	118,6
Себестоимость реализации	-35,3	-50,6	-64,8	-65,9	-73,7
<b>Валовая прибыль</b>	<b>22,7</b>	<b>10,6</b>	<b>23,7</b>	<b>25,6</b>	<b>44,9</b>
Общие и административные расходы	-3,9	-10,5	-7,2	-7,5	-8,9
<b>Операционная прибыль</b>	<b>18,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>14,6</b>	<b>18,0</b>	<b>31,8</b>
Расходы по финансированию	-1,3	-3,6	-7,7	-8,5	-13,7
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>25,4</b>	<b>1,8</b>	<b>12,0</b>	<b>31,8</b>	<b>19,0</b>
Расходы по подоходному налогу	-4,9	0,6	-3,0	-4,0	-4,7
Актуарные (убытки)/ прибыль	-0,4	-2,8	-0,6	0,0	0,0
<b>Итого совокупный доход</b>	<b>20,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>8,5</b>	<b>27,7</b>	<b>14,4</b>

Источник: KASEy

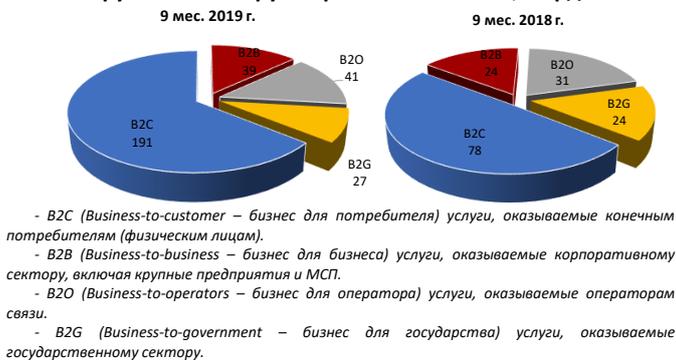
**Выручка за 9 мес., закончившиеся 30 сен. 2019 г., млрд. тенге**



**Выручка за 9 мес., закончившиеся 30 сен. 2018 г., млрд. тенге**



**Выручка по сектору направления бизнеса, млрд. тенге**



- B2C (Business-to-customer – бизнес для потребителя) услуги, оказываемые конечным потребителям (физическим лицам).  
 - B2B (Business-to-business – бизнес для бизнеса) услуги, оказываемые корпоративному сектору, включая крупные предприятия и МСП.  
 - B2O (Business-to-operators – бизнес для оператора) услуги, оказываемые операторам связи.  
 - B2G (Business-to-government – бизнес для государства) услуги, оказываемые государственному сектору.  
 Источник: KASE

По состоянию на 30 сентября 2019 г. **активы** возросли в **1,3** раза и составили 1 трлн 62 млрд тенге, **обязательства** – в **1,6** раза, до 607,609 млрд. тенге, **капитал** – на **9,5%**, до 454,309 млрд тенге, **уставный капитал не изменился** и составил 12,136 млрд тенге.

На рост активов благоприятно повлияли рост **нематериальных активов** на сумму 100,5 млрд. тенге и рост **гудвила** на сумму 100,4 млрд. тенге.

Компания признала данный гудвил в результате **приобретения контроля над «Хан Тенгри Холдинг Б.В.»** и включает стоимость ожидаемого синергетического эффекта от приобретения.

23 мая 2019 г. Компания заключила соглашение с Tele2 на **покупку оставшихся 49% акционерного капитала «Хан Тенгри Холдинг Б.В.»** и 50,52% голосующих акций по всем находящимся в обращении акциям и завершила процесс приобретения 28 июня 2019 г. **Переданное вознаграждение** за оставшиеся 49% доли, приобретенные Группой, составило **181,5 млрд. тенге**, включая уплаченные денежные средства в размере 101 млрд. тенге и займ, предоставленный ТОО «Мобайл Телеком-Сервис», в размере 80,4 млрд. тенге для целей выплаты вознаграждения продавцу, Tele2.

Увеличение обязательств связано преимущественно с увеличением **долгосрочных займов** на сумму 199,6 млрд. тенге.

Капитал вырос за счет роста **нераспределенной прибыли** в размере 37,9 млрд. тенге.

**Корпоративные события**

18 октября было подписано соглашение между АО «Казакхтелеком» и дочерней Компанией АО «Национальный управляющий холдинг «Байтерек» - АО «Банк Развития Казахстана» об открытии **кредитной линии для финансирования проекта по строительству линий оптоволоконных линий связи в сельской местности (около 2,5 млн жителей) в рамках программы «Цифровой Казахстан».**

Со стороны АО «Казакхтелеком», инициатора проекта, будут задействованы **собственные средства в размере 31,1 млрд тенге**, в то время как АО «Банк Развития Казахстана» предоставит заемные средства в размере 26,7 млрд. тенге **сроком до 13 лет.** Планируемый срок финансирования проекта заимствованиями ожидается в **период с 2019 по 2020 годы.**

Как отметил Председатель Правления АО «Банк Развития Казахстана» Абай Саркулов данный проект способствует улучшению предоставляемых услуг в государственных учреждениях, что позволит **увеличить долю электронных услуг до 80% от общего объема государственных услуг к 2022 году.** Кроме того, ожидается увеличение доли интернет пользователей к 2022 году до 82%.

24 октября Компания запустила **первую в РК коммерческую сеть 5G** на территории технопарка IT-стартапов Astana Hub для абонентов Altel и Tele2. Коммерческая сеть запущена на базе инфраструктуры Altel и АО «Казакхтелеком». Покрытие обеспечено в режиме Non-Stand-Alone в диапазоне радиочастот 3,5 ГГц, приблизительная скорость составляет около 1,5 гигабит в секунду.

Как сообщает министр цифрового развития, инноваций и аэрокосмической промышленности Аскар Жумагалиев в столице внедрение технологии 5G **до конца 2021 г. ожидается в Назарбаев Университете и на территории ЭКСПО. В 2022 г. 5G** должен появиться в аэропорту, на вокзале, крупных торговых центрах и площадках, а с 2023 года во всех областных центрах страны будут проводиться соответствующие работы по 5G.

По словам главного финансового директора Компании Асхата Узбекова до конца 2020 г. АО «Казакхтелеком» построит свыше 14,5 тыс. км волоконно-оптических линий связи для обеспечения почти 2,5 тыс. государственных учреждений в 828 сельских населенных пунктов.

**Консолидированный отчет о финансовом положении, млрд. тенге**

	по состоянию на 30 сен. 2019 г. (неауд.)		Изменение	
	2 018	2 019	в %	в абсолютном выражении
<b>Активы</b>				
<b>Внеоборотные активы</b>				
Основные средства	390,3	421,4	8%	31,1
Активы в форме права пользования	-	90,0		90,0
Нематериальные активы	119,2	219,7	84%	100,5
Гудвил	57,4	157,8	175%	100,4
Инвестиции в ассоциированные организации	77,7	2,0	-97%	(75,7)
Отложенные налоговые активы	0,2	16,0	6388%	15,8
<b>Оборотные активы</b>				
Товарно-материальные запасы	8,4	9,6	14%	1,2
Торговая дебиторская задолженность	52,2	46,3	-11%	(5,9)
Компенсирующий актив	10,9	-	-100%	(10,9)
Прочие нефинансовые оборотные активы	10,4	15,5	49%	5,1
Прочие оборотные финансовые активы	4,7	10,1	116%	5,4
Денежные средства и их эквиваленты	45,4	50,3	11%	5,0
<b>Итого активы</b>	<b>793,4</b>	<b>1 061,9</b>	<b>34%</b>	<b>268,5</b>
<b>Капитал</b>				
Акционерный капитал	12,1	12,1	0%	-
Собственные выкупленные акции	(6,5)	(7,1)	9%	(0,6)
Нераспределенная прибыль	373,4	411,3	10%	37,9
Неконтролирующая доля участия	33,9	36,1	6%	2,2
<b>Итого капитал</b>	<b>414,8</b>	<b>454,3</b>	<b>10%</b>	<b>39,5</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>				
Займы: долгосрочная часть	135,8	335,4	147%	199,6
Долгосрочные обязательства по аренде	16,0	55,3	246%	39,3
Отложенные налоговые обязательства	38,9	57,9	49%	19,0
Обязательства по ликвидации активов	1,4	6,0	313%	4,5
<b>Краткосрочные обязательства</b>				
Займы: краткосрочная часть	57,6	29,9	-48%	(27,7)
Краткосрочная часть обязательств по аренде	6,8	15,4	129%	8,7
Торговая кредиторская задолженность	42,1	35,2	-17%	(7,0)
Текущий корпоративный подоходный налог к уплате	3,3	7,4	124%	4,1
Краткосрочные обязательства по договору	12,7	21,1	67%	8,5
<b>Итого обязательства</b>	<b>378,6</b>	<b>607,6</b>	<b>61%</b>	<b>229,1</b>
<b>Итого капитал и обязательства</b>	<b>793,4</b>	<b>1 061,9</b>	<b>34%</b>	<b>268,5</b>

Источник: KASE

**Финансовые показатели, млрд. тенге**

	2018Ф	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П
Выручка	210,2	222,7	228,3	244,9	269,6	306,7
COGS	-151,7	-154,0	-164,7	-176,7	-194,5	-221,3
Gross income	58,5	68,7	63,6	68,2	75,1	85,4
EBIT	33,3	41,0	36,2	38,8	42,7	48,6
EBITDA	73,4	72,7	80,0	73,3	74,4	77,0
Net Income	24,7	31,6	17,8	26,8	33,8	39,3

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

**Коэффициенты**

Казахтелеком	2018Ф	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П
P/E	1,3x	1,0x	1,8x	1,2x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA	1,8x	1,8x	1,7x	1,8x	1,8x	1,7x
EV/Sales	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x
EPS	2 308	2 947	1 659	2 499	3 156	3 671
ROA	5,3%	4,2%	1,8%	2,8%	3,5%	4,0%
ROE	7,0%	8,6%	4,7%	6,9%	8,4%	9,3%
DPS	402	1 596	829	1 250	1 578	1 835
Dividend Yield	17,4%	54,1%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
EBIT margin	16%	18%	16%	16%	16%	16%
EBITDA margin	35%	33%	35%	30%	28%	25%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

АО «Казахтелеком» получил престижную международную награду TMT M&A Awards 2019 за сделку по приобретению 75% акций АО «Кселл» в номинации «Сделка года по азиатскому региону» на ежегодной международной премии, прошедшей в Лондоне. Премия TMT M&A Awards 2019 является престижным событием для признания заслуг по сделкам слияний и поглощений Компаний, задающих тренды в телеком-отрасли.

**Рекомендации**

Полагаем, что приобретение 75% акций АО «Кселл», второго по размеру мобильного оператора в стране позитивно повлияет на деятельность АО «Казахтелеком», поспособствовав реализации стратегически важных проектов благодаря синергетическому эффекту от объединения ресурсов двух компаний, что в свою очередь позволит Компании еще сильнее укрепить свои позиции став лидером абсолютно во всех секторах телекоммуникационного сектора страны. Вдобавок, мы, позитивно оцениваем потенциал роста акций АО «Казахтелеком» в долгосрочной перспективе за счет планов по обеспечению широкополосным доступом к интернету в отдаленных селах. Тем не менее, на данный момент мы придерживаемся своей рекомендации «Держать», так как ожидаем более детального раскрытия информации по стратегическому направлению Компании, результатов интеграции и публикации годовых финансовых данных за 2019 г. Также мы подняли целевую стоимость простой акции с **22 516 тенге до 32 800 тенге** за одну акцию.

**Риски:**

- ухудшение кредитоспособности Компании преимущественно связанные с обязательствами инвестиционного характера;
- государственное регулирование тарифов на международную связь;
- рост конкуренции на рынке мобильной связи и в сегменте ШПД;
- рост популярности альтернативных видов дозвона и услуг-заменителей (VoIP, Skype, Viber, и т.д.);
- замедление темпов роста экономики Казахстана, и как следствие, снижение платежеспособности населения.

## Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

### Аналитический департамент:

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Заместитель Директора  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Ведущий аналитик  
Аршынбек Жанар  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728  
Email: [zarshynbek@centras.kz](mailto:zarshynbek@centras.kz)

Младший аналитик  
Марат Шайгуль  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [smarat@centras.kz](mailto:smarat@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.