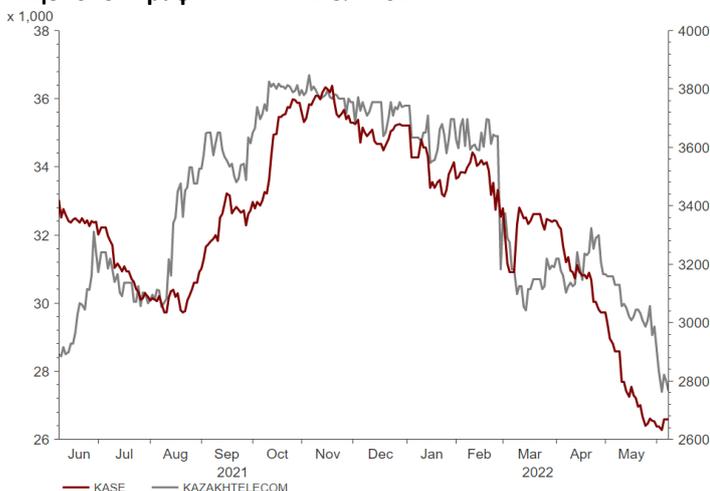


«Держать»

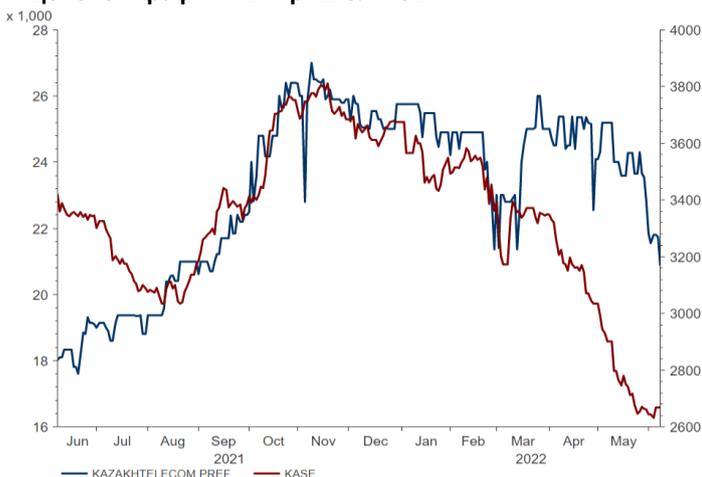
Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/КЗТКр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (13.06.22):	27 600
Текущая цена КЗТКр KZ (Т) (13.06.22):	21 801
Целевая цена KZTK (Т):	33 620
Потенциал роста:	+21,8%
Чистая прибыль за 1 кв. 2022 г.:	29 млрд. Т (+17,2%)
Капитализация, млрд. Т:	303
Кол-во акций в обращении, тыс. шт.:	
KZTK KZ	10 706
КЗТКр KZ	299
Вебсайт компании:	www.telecom.kz
Источник: KASE, Thomson Reuters	

Ценовой график: KZTK KZ & KASE



Ценовой график: КЗТКр KZ & KASE



Источник: Thomson Reuters

Текущие рейтинги Компании

Standard & Poor's Global Ratings	«BB+» прогноз «Стабильный»
Fitch Ratings	«BBB-» прогноз «Стабильный»

Источник: Данные Компании

АО «Казакхтелеком»

Пересмотр целевой цены...

АО «Казакхтелеком» является крупнейшей телекоммуникационной компанией Республики Казахстан, имеющая статус национального оператора связи. Мажоритарным акционером АО «Казакхтелеком» представлен АО «ФНБ «Самрук-Казына».

В связи с публикацией финансовых результатов Компании за 1 кв. 2022 г., мы пересмотрели целевую стоимость акций и изменили рекомендацию с «Покупать» на «Держать». Наша целевая цена снижена до **33 620 тенге/акцию**.

Ожидаем замедления роста выручки, которое отчасти связано с негативным эффектом январских событий и обязательством Компании сохранить тарифы на оказываемые услуги до 01 июля 2022 г. Руководство Компании предоставило собственные прогнозы на 2022 г, где выручка предполагается на уровне 600-620 млрд. тенге, с ростом в 1-4,3% г/г., доля капитальных затрат от выручки повысится с 17% до 22-26%. Со своей стороны скорректировали прогнозы по повышению расходной части, которая связана с реализацией крупных проектов по созданию сети 5G и строительством оптической супермагистральной.

Среди дополнительно сдерживающих факторов отметим, неопределенность по планам демонаполизации отечественного телекоммуникационного рынка на фоне планируемой передачи почти трети акций государству. В апреле 2022 г. Министр цифрового развития РК поддержал демонаполизацию АО «Казакхтелеком» в виде продажи одного из его мобильных операторов (АО «Kcell» или ТОО «Мобайл Телеком-Сервис») и планировалось в короткий срок предоставить предложения по данному вопросу. Однако, позже стало известно, что часть акций АО «Казакхтелеком» будет передана государству по договору дарения. Так, в республиканскую собственность планируется передать простые акции Skyline Investment Company S.A. с долей 24,95% и простые акции ТОО «Alatau Capital Investment» с долей 3,85% в уставном капитале Общества. В результате доля мажоритарного акционера может увеличиться до 80,8% акций АО «Казакхтелеком». На наш взгляд, данное событие противоречит планам госорганов о необходимости демонаполизации АО «Казакхтелеком» и вносит неопределенность для инвесторов. На данный момент предложения по выводу одного из мобильных операторов из состава АО «Казакхтелеком» не озвучены.

Из прошедших событий отметим, что АО «ФНБ «Самрук-Казына» не поддержала рекомендацию СД о выплате дивидендов по итогам 2021 г. в размере 3 590,30 тенге на акцию. Основными причинами выступили «валютные риски» и необходимость создания «подушки безопасности на случай резкого изменения ситуации на внешних рынках». Во втором полугодии текущего года планируется рассмотрение вопроса о дивидендах. Предполагаем, что окончательное решение о дивидендных выплатах может состояться после полной передачи простых акций государству.

Финансовые показатели, млн. тенге

	2021Ф	2022П	2023П
Выручка	594 193	617 344	636 822
COGS	-368 003	-401 274	-413 934
Gross income	226 191	216 070	222 888
EBIT	166 978	159 073	159 199
EBITDA	257 310	240 000	245 071
Net income	97 444	103 239	109 489

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

Коэффициенты

	2021Ф	2022П	2023П
P/E	0,3x	0,3x	0,3x
EV/EBITDA	0,5x	0,5x	0,5x
EV/Sales	0,2x	0,2x	0,2x
EPS	9 102	9 643	10 227
ROA	8,3%	8,4%	8,9%
ROE	16,8%	14,8%	13,6%
DPS	1 650	2 610	2 768
Dividend Yield	18,1%	27,1%	27,1%
EBIT margin	28,10%	25,77%	25,00%
EBITDA margin	43,30%	38,88%	38,48%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

Из ближайших событий отметим, что 04 июля 2022 г. пройдет внеочередное общее собрание акционеров «Казакхтелекома» с единственным вопросом повестки дня – «о некоторых вопросах Совета директоров».

Финансовые результаты за 1 квартал 2022 г.

Общая выручка Группы составила 141 745 млн. тенге, что на 3,5% выше показателя годом ранее. Рост выручки связан с повышением доходов от услуг по передаче данных на 2,6% до 69 454 млн. тенге, продаж оборудования и мобильных устройств на 32,1% до 10 490 млн. тенге, а также от услуг межсетевых соединений на 23,3% до 8 322 млн. тенге. При этом, в начале текущего года Компания взяла значительную социальную нагрузку, во время январских событий. Компания предоставила скидки по услугам абонентам розничного и корпоративного сегментов, отменив пеню за просроченные платежи в январе. Также были введены безлимитные междугородние звонки на голосовую связь по 1000 минут в связи с отключениями интернета.

Себестоимость реализации повысилась на 8,4% и составила 92 088 млн. тенге. Повышение себестоимости, преимущественно, связано с ростом себестоимости по реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств на 14,9% до 8 576 млн. тенге, расходов на персонал на 17,8% до 23 628 млн. тенге, расходов, связанных с услугами межсетевых соединений на 10,8% до 7 989 млн. тенге, а также с износом и амортизацией на 3,1% до 28 551 млн. тенге.

Общие и административные расходы составили 9 943 млн. тенге, увеличившись за год на 10,0%. **Операционная прибыль** снизилась за год на 10,2% до 37 816 млн. тенге в основном в результате снижения прочих операционных доходов почти в 3 раза до 637 млн. тенге.

Чистая прибыль Компании составила 29 234 млн. тенге, увеличившись за год на 17,2% благодаря доходам от курсовой разницы на сумму 7 256 млн. тенге.

Активы на 31 марта 2022 г. составили 1 218 722 млн. тенге, что на 1,3% ниже показателя с начала года. Снижение активов связано с уменьшением внеоборотных активов на 1,7% до 912 476 млн. тенге в результате сокращения основных средств на 2,2% до 465 740 млн. тенге и нематериальных активов на 2,4% до 200 508 млн. тенге. Оборотные активы снизились на 0,2% до 306 246 млн. тенге преимущественно по причине сокращения прочих оборотных финансовых активов на 36,8% до 7 331 млн. тенге, денежных средств и их эквивалентов на 1,3% до 164 988 млн. тенге. При этом, торговая дебиторская задолженность выросла на 12,8% до 41 577 млн. тенге и товарно-материальные запасы повысились на 33,3% до 15 941 млн. тенге.

Обязательства с начала года сократились на 8,1% до 542 346 млн. тенге из-за уменьшения долгосрочных и краткосрочных займов. Долгосрочные обязательства Группы сократились на 1,3% до 398 259 млн. тенге, в результате снижения обязательств по займам на 2,0% до 276 701 млн. тенге и уменьшения обязательств по вознаграждениям работникам на 11,0% до 19 443 млн. тенге. В

структуре долгосрочных займов доминирующая доля приходится на займы со сроком погашения от 2 до 5 лет (86,3%) и на займы со сроком погашения более 5 лет (8,1%). Валюта номинирования займов-тенге. Краткосрочные обязательства снизились на 22,9% до 144 087 млн. тенге в основном за счет сокращения торговой кредиторской задолженности на 55,6% до 33 365 млн. тенге и прочих краткосрочных финансовых обязательств на 27,7% до 14 423 млн. тенге.

Капитал вырос на 5,0% и составил 676 376 млн. тенге за счет роста нераспределенной прибыли на 5,1% до 598 474 млн. тенге. Уставный капитал равен 12 137 млн. тенге.

Риски

- Ухудшение финансового состояния.
- Возможная реструктуризация бизнеса.
- Государственное регулирование тарифов на междугородную связь.
- Инфляционные риски.
- Замедление темпов роста экономики Казахстана.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»

Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: info@centras.kz

Website: www.cesec.kz

Телеграм-канал: Centras Securities

Аналитический департамент:

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора

Ананьева Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: aananyeva@centras.kz

Аналитик

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: aabdraliyeva@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, Thomson Reuters), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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.