

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО "Казактелеком" (KZTK)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **34 900 тенге**

 Текущая цена: **26 502 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуот/апдейт

Казактелеком: результаты за 2-ой квартал 2020



Выручка, 6М'20 (млрд KZT)	245
ЕБИТ, 6М'20 (млрд KZT)	64
Чистая прибыль, 6М'20 (млрд KZT)	31
Чистый долг, 6М'20 (млрд KZT)	341

P/E, 6М'20 (x)	5,2x
P/B, 6М'20 (x)	0,59x
EV/S, 6М'20 (x)	1,3x
EV/ЕБИТDA, 6М'20 (x)	2,9x
ROA (%)	5,0%
ROIC (%)	12,6%
ROE (%)	11%
Маржа ЕБИТDA (%)	48%

Капитализация (млрд KZT)	284
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	7,8%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	22,6-28
Текущая цена (KZT)	26 502
Целевая цена (KZT)	34 900
Потенциал роста (%)	32%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	7%	8%
vs KASE	-7%	3%	-5%

Казактелеком отчитался за второй квартал 2020 года. В целом отчет оказался умеренно позитивным в операционном плане. Квартальная выручка и операционная прибыль компании продолжили свой рост. Тем не менее итоговая квартальная прибыль значительно снизилась из-за валютной переоценки, которая во втором квартале дала противоположный результат в сравнении с предыдущим кварталом, когда ослабление тенге увеличило прибыль компании на 8,6 млрд тенге. Мы оцениваем одну акцию Казактелекома в 34 900 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 32%. Рекомендация «покупать».

(+) Сохранение высокой рентабельности. Выручка компании за второй квартал достигла 123,1 млрд тенге (+1,0% к/к и +34,5% г/г). Продолжается рост доходов от передачи данных, который составил 5,2% к/к и 14,3% г/г за счет увеличения использованного трафика данных. Отмечается снижение доходов от проводной и беспроводной телефонной связи на 3,8% к/к на фоне карантина, который примерно также повлиял на доходы Kcell. Валовая маржа выросла с 35,7% до 36,3% при средней квартальной валовой марже в 31,6% за последние два года. Также за первое полугодие 2020 года компания достигла рекордно высокой ЕБИТDA маржи в 48% при прошлогоднем результате в 40%. В итоге чистая прибыль компании составила 31 млрд тенге или 2 730 тенге на акцию. Чистая прибыль без учета прошлогоднего единовременного дохода от переоценки доли в Алтел/Теле2 выросла на 58% г/г.

(=) Стабильность денежных потоков. Свободные денежные потоки в компанию во втором квартале 2020 года составили 24,6 млрд тенге против 8,3 млрд тенге в предыдущем квартале и 5 млрд тенге в прошлом году. Рост произошел в основном из-за низкой базы предыдущего квартала. В целом, этот показатель вернулся на свой обычный уровень (23,6 млрд тенге в 3 кв. 2019 года). При всем при этом капитальные затраты в этом квартале существенно увеличились, что не помешало компании за счет роста денежных потоков от операционной деятельности показать такой результат. Чистый долг компании снизился и составил 341 млрд тенге против 345 млрд тенге в конце марта.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Основным изменением стало небольшое увеличение ожидаемой рентабельности операций и снижение WACC на фоне снижения базовой ставки. В итоге мы оценили акции АО «Казактелеком» в 34 900 тенге с потенциалом роста в 32%. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	14.07.2020	25.08.2020		
WACC, 2020	12,7%	12,5%	-1,6%	Снижение базовой ставки НБРК до 9%
Капзатраты, 2020, млрд тенге	86,2	94,2	9,2%	Рост капитальных затрат во втором квартале
ЕВИТ маржа, 2020, %	23,2%	23,6%	1,7%	Рост ЕВИТ маржи во втором квартале

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендации и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

