

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО "Казактелеком" (KZTK)**Потенциал роста: **45%**Целевая цена: **42 200 тенге**Текущая цена: **29 100 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнуут/апдейт

**Казактелеком: итоги 4-го квартала 2022 года**

Выручка, '22 (млрд KZT)	634
ЕБИТ, скорр. '22 (млрд KZT)	181
Чистая прибыль, скорр. '22 (млрд KZT)	129
Чистый долг, '22 (млрд KZT)	42,5

P/E, '22 (x)	2,4x
P/B, '22 (x)	0,43x
EV/S, '22 (x)	0,6x
EV/ЕБИТDA, 9М '22 (x)	1,2x
ROA (%)	10%
ROIC (%)	20%
ROE (%)	20%
Маржа ЕБИТDA (%)	47%

Капитализация (млрд KZT)	308
Акции выпущено (млн штук)	10,7
Свободное обращение (%)	9,4%
52-нед. мин/макс (тыс KZT)	25,6-31,4
Текущая цена (KZT)	29 100
Целевая цена (KZT)	42 200
Потенциал роста (%)	45%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	-6%	-9%
vs KASE	-9%	-20%	-26%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | [orazbayev@ffin.kz](mailto:orazbayev@ffin.kz)

АО «Казактелеком» отчиталось по итогам четвертого квартала 2022 года. В целом отчет можно назвать умеренно позитивным, даже несмотря на снижение квартальной выручки, произошедшей из-за падения прочих доходов, уровень которых был очень высоким в третьем квартале. Если же совокупно рассматривать выручку за второе полугодие, то можно увидеть сохранение ключевых финансовых показателей на прежнем уровне. К тому же компания продолжила увеличение свободного денежного потока и снижение чистого долга, что повышает вероятность роста дивидендов по итогам 2022 года. Руководство уже предложило дивиденды, уровень которых пока неизвестен, но мы считаем, что они могут составить 4 300 тенге на одну акцию. На фоне роста годовой выручки и прибыльности, а также за счет снижения чистого долга мы повысили целевую цену одной акции Казактелекома до 42 200 тенге с потенциалом роста от текущей цены в 45%. **Рекомендация - «Покупать».**

**(=) Нормализация квартальной выручки.** Выручка компании за четвертый квартал 2022 года снизилась до 151 млрд тенге (-12% к/к и -1,6% г/г). Тем не менее, основные сегменты выручки показали рост. Доходы от услуг по передаче данных выросли на 6% к/к и на 15% г/г, а от услуг по проводной и беспроводной телефонной связи на 1,5% к/к и на 2,9% г/г. Основными факторами снижения квартальной выручки стали прочие доходы, которые упали на 81% к/к и на 67% г/г. В целом за два последних квартала прочие доходы оказались на средних уровнях предыдущих кварталов. Также продолжилось падение продаж оборудования и мобильных устройств (-30% к/к, -34% г/г).

**(=) Снижение квартальной маржинальности вместе с выручкой.** На фоне снижения выручки, а также небольшого роста себестоимости, валовая прибыль снизилась на 32% к/к и 10% г/г. Квартальная валовая маржа составила 32%, что ниже результатов предыдущих семи кварталов. Однако, валовая маржа за второе полугодие оказалась на 1,2 п.п. выше маржи первого полугодия. Годовая валовая маржа упала с 38,1% до 37,1%, а ЕБИТDA маржа с 47,9% до 47,2%. Квартальная ЕБИТDA маржа составила 45,1%, что почти равно марже второго квартала. Несмотря на все это, квартальная чистая прибыль выросла на 273% г/г и 4,3% к/к, достигнув 40 млрд тенге. Рост чистой прибыли произошел благодаря экономии по налогу на прибыль в 4 квартале в размере 1 млрд тенге. За 2022 год прибыль на акцию составила 10 377,97 тенге (+26% г/г).

**(+) Снижение долговой нагрузки.** Свободный денежный поток в четвертом квартале 2022 года составил 34,9 млрд тенге, против 75,6 млрд тенге в прошлом году и 48,9 млрд тенге в третьем квартале 2022 года. Отметим сильный рост операционных денежных потоков на 55% к/к за счет увеличения кредиторской задолженности на 20,9 млрд тенге за один четвертый квартал. В то же время, капитальные затраты в 4-м квартале резко выросли в 7 раз относительно предыдущего квартала и на 57% относительно прошлого года. Однако, за весь 2022 год свободный денежный поток вырос на 5,5% г/г, достигнув нового рекорда в 143,5 млрд тенге. За 4-й квартал компания погасила долги на 39 млрд тенге. На этом фоне к дате отчета чистый долг Казахтелекома снизился с 64 млрд тенге в конце сентября 2022 года до 42,5 млрд тенге к концу декабря.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Хотя и четвертый квартал оказался хуже третьего, причиной этого были единовременные высокие прочие доходы в третьем квартале. Без учета этого квартал оказался умеренно позитивным в плане прибыльности, а годовая чистая прибыль достигла нового рекорда. В то же время свободный денежный поток в 4-м квартале оказался под давлением из-за роста капитальных затрат. Но годовой показатель вырос, а компания продолжает снижать чистый долг. Это вероятнее всего позволит Казахтелекому выплатить неплохие дивиденды по итогам 2022 года. К тому же объем денежных средств у материнской компании составил 115 млрд тенге на конец марта 2023 года. Поэтому можно предположить, что руководство предложило дивиденды к выплате на уровне 4 300 тенге за акцию или 47 млрд тенге в целом. В модели оценки мы увеличили прогнозы по выручке и операционной прибыли на фоне их итогового увеличения в 2022 году. Кроме того, на оценку позитивно повлиял уровень чистого долга. С другой стороны, мы держим в уме возможную демонаполизацию компании, тем самым увеличив ставку дисконтирования. В совокупности все вышеуказанные изменения привели к увеличению целевой цены одной акции АО «Казахтелеком» до **42 200 тенге** с потенциалом роста в 45% от текущей цены. Рекомендация – «**Покупать**».

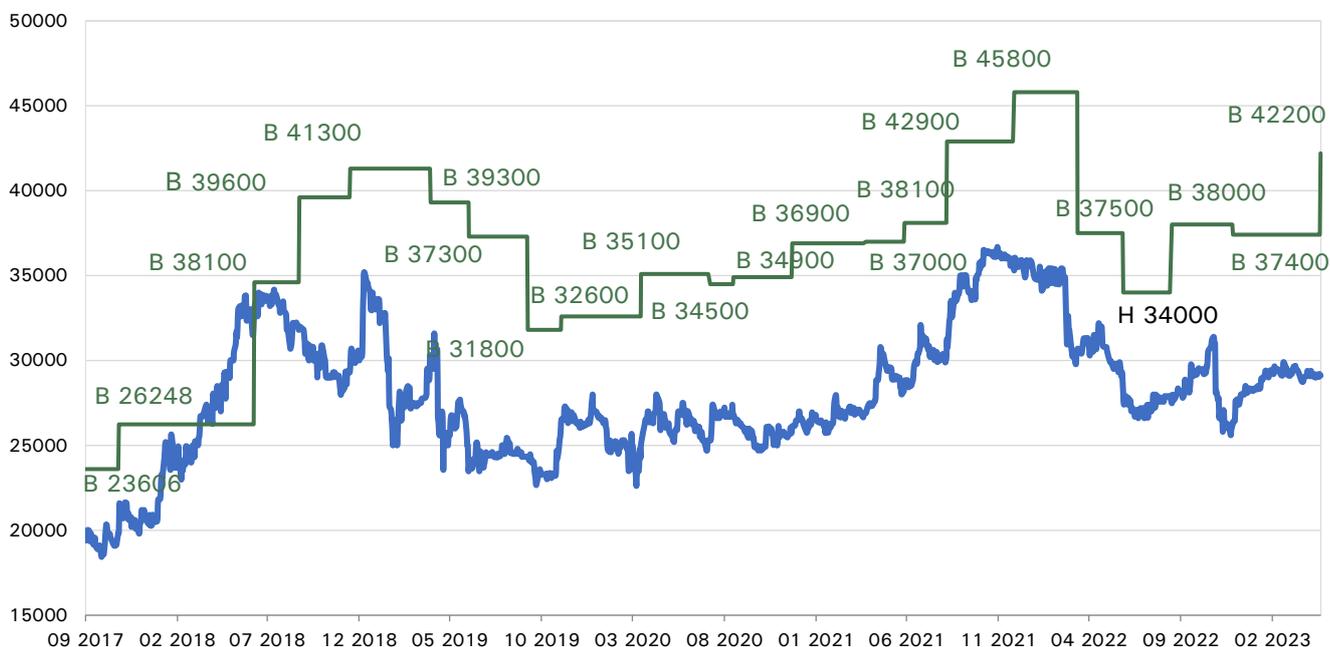
## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	05.12.2022	28.04.2023		
Выручка, 2023, млрд тенге	624	667	+7%	Продолжение роста выручки в 2022 году
Опер. прибыль, 2023, млрд тенге	170	185	+9%	Увеличение операционной прибыли и маржинальности в 2022 году
Чистый долг, млрд тенге	64	42,5	-34%	Продолжение снижения чистого долга за счет увеличения денежных средств и погашения долгов.

расчеты Freedom Broker

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



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» 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 адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

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.