

Рост дивидендных выплат на фоне сильных финансовых показателей

20 апреля 2021 г.

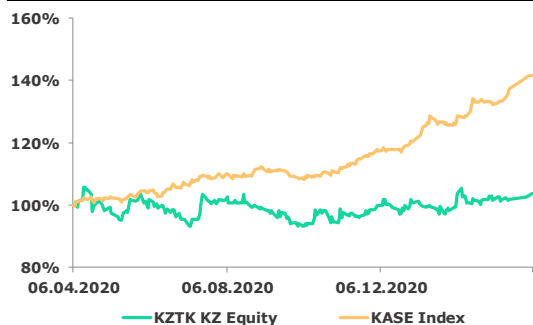
Тикер	KZTK.KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, KZT/акция	29 398
12M целевая цена, KZT/акция	37 831
Ожидаемый потенциал роста	29%
Кол-во простых акций, млн	10.7
Сред. дневной объем торгов за 3 мес., млн KZT	43.5
Текущая рыночная капитализация, млн KZT	314 736

Основные акционеры	
Самрук-Казына	51%
Skyline Investment	24%

Фин.показатели, млн KZT	2020Ф	2021П	2022П
Выручка	527 330	540 393	553 778
ЕБИТДА	235 050	242 767	257 247
Чистая прибыль	65 264	71 709	79 584
Собственный капитал	518 540	613 211	692 795
Чистый долг	267 973	262 018	231 427
EPS (KZT)	5 778	6 698	7 434

Мультипликаторы	2020Ф	2021П	2022П
EV/Выручка	1.29	1.26	1.22
EV/ЕБИТДА	2.89	2.79	2.64
Чистый долг/ЕБИТДА	1.14	1.08	0.90
Чистый долг/Капитал	0.52	0.43	0.33
P/E	4.82	4.39	3.95
P/B	0.61	0.51	0.45
ROE	12.6%	11.7%	11.5%

Динамика стоимости акции	KZTK	KASE
1M	2%	7%
3M	3%	16%
12M	4%	42%
Максимум за 52 недели	27 998	
Минимум за 52 недели	24 700	



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

По результатам 2020 г. компания продемонстрировала значительный рост своих финансовых показателей. Выручка компании выросла на 23.2% г/г до 527.3 млрд тенге, а чистая прибыль по итогам года составила 65.3 млрд тенге, увеличившись на 8.3% г/г. Компания планирует выплатить дивиденды по итогам 2020 г. на уровне 1731 тенге на акцию, что в 2.2 раза больше суммы, выплаченной по итогам предыдущего года. **Мы рекомендуем Покупать акции Казактелеком.**

Уверенный рост финансовых показателей. Выручка компании за 2020 г. увеличилась на 100.2 млрд тенге и составила 527.3 млрд тенге. В разрезе статей, доход от услуг передачи данных сложился на уровне 258 млрд тенге, что на 52.4% г/г больше аналогичного показателя за 2019 г. Также наблюдается значительный рост дохода от продажи оборудования и мобильных устройств, который увеличился на 80.3% г/г до 34.4 млрд тенге. Тем временем, выручка от услуг беспроводной и проводной телефонной связи составила 151.3 млрд тенге, уменьшившись на 3.3% г/г.

На рост выручки в 2020 году значительное влияние оказывает консолидация финансовых результатов Khan Tengri B.V. за весь прошлый финансовый год. При этом в консолидированную отчетность 2019 г. были включены результаты Khan Tengri B.V. только за вторую половину года, так как Казактелеком стал владеть 100% долей Khan Tengri B.V. в середине 2019 г.

Чистая прибыль по итогам 2020 г. увеличилась на 8.3% г/г и составила 65.3 млрд тенге. Чистая прибыль увеличилась не столь значительно как выручка, однако показатель за 2020 г. в большей степени отражает доходы, полученные от основной деятельности компании, в то время как результаты 2019 г. включают значительные единоразовые доходы, полученные по следующим статьям – доход от переоценки ранее принадлежавшей доли в ассоциированной организации (17 млрд тенге) и сторнирование налогов и связанных с ними штрафов и пени (5.8 млрд тенге).

Согласно данным компании, в 2021 г. на выплату дивидендов планируется направить около 30% от консолидированной чистой прибыли за 2020 г., что составит 1731 тенге на акцию. Таким образом, размер дивиденда увеличится более чем в 2 раза по сравнению с 778 тенге на акцию за предыдущий год.

Другие операционные показатели. Себестоимость реализованных товаров и услуг выросла на 15.2% г/г до 336.9 млрд тенге. При этом износ и амортизация увеличились на 15.4% г/г, расходы на персонал повысились на 15.2% г/г. Существенно увеличилась стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств (+76% г/г).

Операционная прибыль за отчетный период увеличилась более чем на 49.6% г/г и составила 129.5 млрд тенге. При этом ЕБИТДА выросла до 231 млрд тенге, увеличившись на 37.5%. Согласно данным компании, в 2021 г. ЕБИТДА может составить примерно 239-248 млрд тенге.

В связи с приобретением компании Khan Tengri B.V. в середине 2019 г. частично на заемные средства, финансовые расходы Казактелеком выросли на 20% г/г до 51.4 млрд тенге.

Лидер индустрии с перспективой дальнейшего роста бизнеса. Казахтелеком является общенациональным оператором связи и предоставляет свои услуги в 237 городах и областных центрах Казахстана. Компания занимает 61% рынка беспроводной связи с количеством пользователей 14.8 млн абонентов, 93% рынка фиксированной телефонной связи с клиентской базой 2.9 млн абонентов, 74% рынка ШПД (широкополосный доступ в интернет) с базой в 1.8 млн пользователей. У компании насчитывается 860 тыс абонентов платного телевидения (доля рынка 39%), при этом CAGR абонентов с 2017 по 2020 гг. составил 6%. Также компания предоставляет облачные решения, с долей рынка 18%.

Инфраструктура компании является самой крупной в стране. Так, протяженность оптоволоконной кабельной инфраструктуры составляет более 82 тыс км и покрывает практически всю страну. Используя стратегическое преимущество географического расположения Казахстана, компания запустила самый короткий транзитный маршрут ВОЛС между Европой и Юго-Восточной Азией. Максимальная пропускная способность оптоволоконных сетей составляет 9.6 Тб/сек и имеет 25 точек соединения с международными операторами.

Компания владеет более 13 тыс. сотовыми базовыми станциями, из которых на Tele2/Altel и Kcell приходится 6 500 и 7 426 станций соответственно. При этом Tele2/Altel и Kcell обеспечивают доступ к LTE сетям 81% и 65% населения страны соответственно.

Кроме того, компания обладает 25 коммерческими центрами обработки данных (ЦОД) и является главным ЦОД для Средней Азии с кэш-серверами, расположенными в городах Нур-Султан, Алматы, Актобе и Атырау. На данные сервера приходится кэширование 55% всего трафика в стране.

Цифровизация всех сфер экономической деятельности, ускорившаяся в период пандемии COVID-19, увеличивает спрос на услуги Казахтелеком, как со стороны бизнеса, так и со стороны населения, и способствует увеличению потребления сетевого трафика. Широкое распространение удаленных методов работы, в том числе посредством использования систем для проведения видеоконференций (Zoom, Microsoft Teams и т.д.), и переход на обучение в дистанционном формате в значительной степени сохраняются после пандемии, что будет поддерживать спрос на услуги компании на высоком уровне в обозримой перспективе и положительным образом отразится на будущих финансовых результатах компании.

Рис 1. Финансовые результаты

В млн KZT	2020	2019	г/г
Выручка по договорам с покупателями	520 917	420 660	23.8%
Компенсация за оказание услуг в сельской местности	6 414	7 421	-13.6%
Себестоимость реализации	-336 970	-292 577	15.2%
Валовая прибыль	190 360	135 504	40.5%
Общие и административные расходы	-52 133	-49 910	4.5%
Прочие операционные доходы/расходы	-8 768	966	н/п
Операционная прибыль	129 459	86 560	49.6%
Финансовые доходы/расходы нетто	-46 929	-38 595	21.6%
Неоперационные доходы/расходы	4 161	15 766	-73.6%
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	235	6 027	-96.1%
Прибыль до налогообложения	86 926	69 758	24.6%
Расходы по подоходному налогу	-21 662	-9 482	128.5%
Чистая прибыль	65 264	60 276	8.3%
Прибыль на акцию	5 975	5 518	8.3%

Источник: данные компании

Рис 2. Динамика выручки и рентабельности чистой прибыли

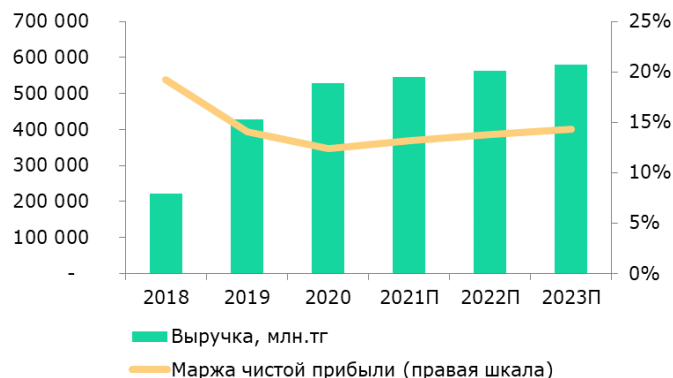


Рис 3. Динамика выручки в разрезе статей

В млн KZT	2020	2019	г/г
Услуги передачи данных	258 040	169 337	52.4%
Услуги проводной и беспроводной телефонной связи	151 253	156 424	-3.3%
Продажа оборудования и мобильных устройств	34 423	19 093	80.3%
Услуги межсетевых соединений	25 980	30 673	-15.3%
Передача в аренду каналов связи	3 035	9 595	-68.4%
Прочее	48 187	35 538	35.6%
Итого	520 917	420 660	23.8%

Источник: данные компании

Рис 4. Структура выручки за 2020 г.



Рис 5. Доли рынка телеком компаний по итогам 2020 г.

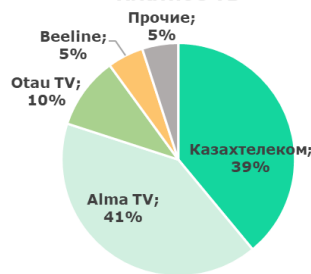
Фиксированная связь



Оптоволоконный интернет



Платное ТВ



Источник: данные компании

Рис 6. Сравнительный анализ сопоставимых тарифов телеком компаний

Домашний интернет+ТВ	Казахтелеком	Beeline		
Скорость интернета, Мбит/сек	до 200	до 100		
Количество каналов	150	150		
Итого стоимость пакета, тенге/мес	7 099	6 190		

Мобильная связь	Kcell	Tele2	Altel	Beeline
Интернет, Гб	35	25	30	30
Кол-во минут на других операторов	180	110	120	100
Кол-во SMS внутри сети	700	50	500	100
Безлимит соц. сетей	нет	да	да	да
Итого стоимость пакета, тенге/мес	3 900	3 890	5 490	5 290

Источник: данные компаний

Рис 7. Расчет 12М целевой цены, млн тенге

	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	540 393	553 778	567 496	581 553	595 958	610 721
ЕВИТ	130 671	132 107	133 568	134 991	136 907	139 492
+ Амортизация	112 096	125 140	132 514	139 439	145 898	152 062
- Налог на прибыль	23 801	26 415	27 216	28 079	29 456	31 184
- Капитальные инвестиции	139 290	142 369	145 524	148 757	152 070	155 466
- Изменения в оборотном капитале	-1 116	-1 218	-1 321	-1 424	-1 527	-1 631
Свободные денежные потоки	80 791	89 682	94 663	99 017	102 806	106 535
WACC	14.1%					
Свободные денежные потоки (PV)		78 618	72 747	66 706	60 714	55 154
Терминальная стоимость (PV)	465 975					
Enterprise value (PV)	799 914					
- Чистый долг	301 468					
- Рыночная стоимость привилегир. акций	4 278					
- Неконтролирующие доли участия	89 148					
Справедливая стоимость Казахтелеком	405 021					
Количество акций, млн	10.706					
Цена за акцию, KZT	37 831					
Текущая цена (KZT/акция)	29 398					
Потенциал роста/(снижения)	29%					
Рекомендация	Покупать					

Источники: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн тенге

Балансовый отчёт	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Основные средства	463 047	512 989	553 835	591 347	626 068	658 462	688 932
Нематериальные активы	217 354	224 939	232 665	240 536	248 551	256 000	263 651
Инвестиции в зависимые организации	2 983	2 983	2 983	2 983	2 983	2 983	2 983
Прочие долгосрочные активы	246 006	246 006	246 006	246 006	246 006	246 006	246 006
Итого долгосрочные активы	929 390	986 916	1 035 489	1 080 872	1 123 608	1 163 451	1 201 572
Товарно-материальные запасы	15 490	15 874	16 267	16 670	17 083	17 506	17 940
Торговая дебиторская задолженность	34 712	35 572	36 453	37 356	38 281	39 230	40 201
Прочие краткосрочные финансовые активы	3 626	10 533	10 665	10 798	10 861	10 878	10 895
Прочие краткосрочные активы	37 779	24 764	24 764	24 764	24 764	24 764	24 764
Денежные средства и их эквиваленты	94 709	64 847	77 529	90 000	100 000	110 000	120 000
Итого краткосрочные активы	186 316	151 590	165 678	179 588	190 989	202 377	213 800
Итого активы	1 115 706	1 138 506	1 201 167	1 260 460	1 314 597	1 365 828	1 415 371
Выпущенные акции	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137	12 137
Собственные выкупленные акции	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066	-7 066
Резерв по пересчету иностранной валюты	-17	-17	-17	-17	-17	-17	-17
Прочие резервы	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820	1 820
Нераспределенная прибыль	473 861	531 229	594 896	660 493	728 172	799 168	874 330
Неконтролирующая доля участия	35 659	35 659	35 659	35 659	35 659	35 659	35 659
Итого капитал	516 394	573 761	637 428	703 026	770 704	841 701	916 863
Займы: долгосрочная часть	362 402	300 196	260 861	227 055	126 787	114 839	22 683
Обязательства по финансовой аренде: долгосрочная часть	42 461	19 253	18 884	18 569	18 287	18 037	17 814
Отложенные налоговые обязательства	37 293	37 293	37 293	37 293	37 293	37 293	37 293
Прочие долгосрочные обязательства	31 364	31 364	31 364	31 364	31 364	31 364	31 364
Итого долгосрочные обязательства	473 520	388 107	348 401	314 282	213 731	201 532	109 153
Займы: краткосрочная часть	2 426	66 118	103 461	129 896	215 481	206 452	271 707
Обязательства по финансовой аренде	16 649	2 444	2 407	2 360	2 321	2 286	2 255
Торговая кредиторская задолженность	54 866	56 225	57 618	59 045	60 508	62 006	63 542
Прочие краткосрочные обязательства	51 851	51 851	51 851	51 851	51 851	51 851	51 851
Итого краткосрочные обязательства	125 792	176 638	215 337	243 152	330 161	322 595	389 355
Итого обязательства	599 312	564 745	563 738	557 434	543 892	524 127	498 509
Итого обязательства и капитал	1 115 706	1 138 506	1 201 167	1 260 460	1 314 597	1 365 828	1 415 371
Отчёт о прибыли и убытках	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	527 330	540 393	553 778	567 496	581 553	595 958	610 721
Себестоимость реализации	-336 970	-345 317	-353 871	-362 637	-371 619	-380 825	-390 258
Валовая прибыль	190 360	195 075	199 907	204 859	209 934	215 134	220 463
Общие и административные расходы	-52 133	-55 119	-58 399	-61 876	-65 548	-68 796	-71 534
Прочие операционные доходы/расходы нетто	-8 768	-9 285	-9 401	-9 415	-9 395	-9 430	-9 437
Операционная прибыль	129 459	130 671	132 107	133 568	134 991	136 907	139 492
Финансовые доходы/расходы нетто	-46 929	-39 591	-30 572	-28 853	-26 844	-23 269	-18 951
Неоперационные доходы/расходы	4 161	4 187	4 213	4 239	4 265	4 291	4 318
Доля в прибыли/убытке зависимых организаций	235	243	250	258	265	272	277
Прибыль до налогообложения	86 926	95 510	105 999	109 212	112 678	118 202	125 136
Расходы по подоходному налогу	-21 662	-23 801	-26 415	-27 216	-28 079	-29 456	-31 184
Чистая прибыль	65 264	71 709	79 584	81 996	84 599	88 746	93 952
Прибыль на акцию	5 778	6 698	7 434	7 659	7 902	8 289	8 776
Отчёт о движении денежных средств	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Потоки денежных средств от операционной деятельности	170 971	182 732	208 728	184 616	274 437	265 275	134 420
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-119 519	-139 290	-142 369	-145 524	-148 757	-152 070	-155 466
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-32 109	-81 785	-50 092	-45 743	-112 568	-24 638	-105 468
Чистое изменение денежных средств	19 343	-38 344	16 268	-6 652	13 112	88 566	-126 514
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	71 637	94 709	64 847	77 529	90 000	100 000	110 000
Эффект от курсовой разницы	3 730	0	0	0	0	0	0
Денежные средства и эквиваленты на конец периода	94 709	64 847	77 529	90 000	100 000	110 000	120 000

Источник: данные Компании, расчеты Halyk Finance

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чув	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
a.almaganbetov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance