



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING



ҚАЗАҚТЕЛЕКОМ

В ожидании трансформации АО «Казактелеком»:

экосистема мобильного оператора и
банка, партнерство с АО «Казпочта»
и развитие дата-центров и суверенного
искусственного интеллекта



В данном отчете Teniz Capital Investment Banking делится своими предположениями по трансформации АО «Казактелеком», которая позволит увеличить конкурентоспособность и доходность компании в условиях постоянно меняющегося телекоммуникационного рынка.

Наши предположения основаны на разработке суперприложения для экосистемы цифровых услуг, расширении бизнеса за счет внедрения маркетплейсов и партнерства с АО «Казпочта», стриминговых возможностей, а также инвестициях в дата-центры и создании суверенного искусственного интеллекта. Особое внимание уделяется необходимости диверсификации деятельности и поиску новых источников дохода, учитывая замедление роста в традиционных сегментах телекоммуникаций. Эта стратегия позволит компании «Казактелеком» не только укрепить свои позиции на рынке, но и занять значительную долю в новых, быстрорастущих отраслях, обеспечивая устойчивое развитие компании в будущем.



Несмотря на огромные капиталовложения в течение последнего десятилетия в гонке за новыми технологиями, основной бизнес операторов становится все более коммодитизированным и их рост замедляется. Большая часть прибыли в технологической отрасли была получена так называемыми передовыми игроками - теми, кто производит мобильные телефоны, разрабатывает приложения или создает цифровую инфраструктуру. Наблюдается большой разрыв между операторами связи и крупными компаниями, предоставляющими цифровые услуги (например Netflix, Amazon, Meta и Apple) в таких показателях как выручка, доходы от продаж и рыночная капитализация (рис. 1). Стоит отметить, что это мировой тренд и каждый крупный телеком-оператор пытается диверсифицировать свою деятельность.

Телеком и технологические компании

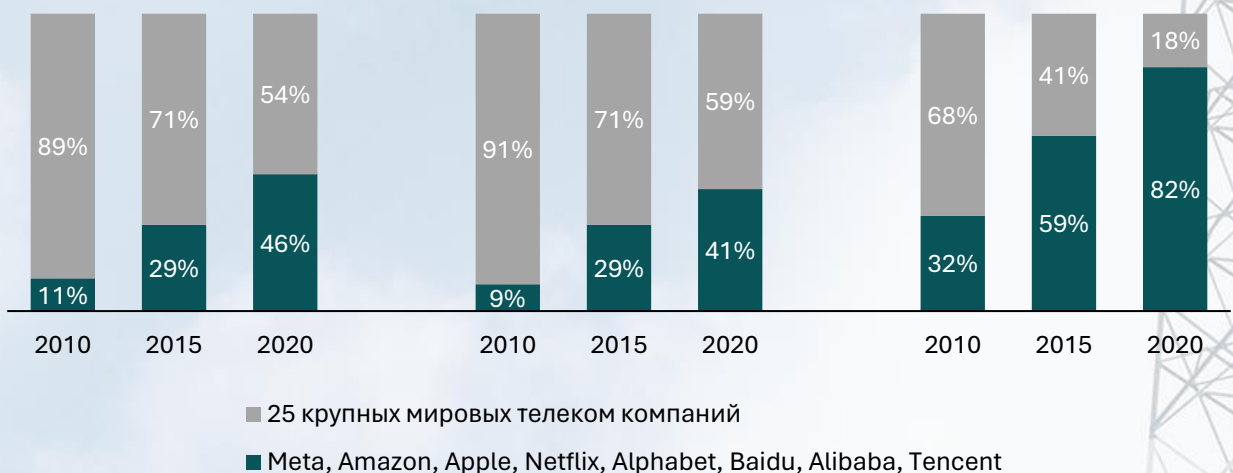


Рисунок 1: Динамика изменения финансовых параметров с 2010 по 2020 гг. Телекома в отношении с большими технологическими компаниями.¹ В 25 компаний входят: AT&T, Verizon, Deutsche Telekom, China Mobile, NTT, T-Mobile, ChinaTelecom, Telefonica, Orange, AmericaMóvil, VodafoneGroup, KDDI, ChinaUnicom, SoftbankCorp, NTTDOCOMO, BTGroup, KT, TelecomItalia, BCE, SKTelecom, Telstra, STC, Telenor, Etisalat, Swisscom

Прежде чем рассмотреть дальнейшие потенциальные пути развития АО «Казактелеком», важно учесть мировые тренды развития телеком-операторов:

- **Экосистемный бизнес:** создание экосистемы цифровых услуг не только генерирует дополнительный доход, но и укрепляет конкурентоспособность компании. Компания Turkcell разработала платежную систему Paycell и суперприложение (super-app) BiP, которое интегрирует различные услуги, включая платежи, новости и развлечения. Развитие экосистемы внутри Turkcell способствовало увеличению доходов компании и снижению оттока клиентов, а также повышению среднего дохода на пользователя. По данным McKinsey в 2021 году цифровые и финансовые услуги Turkcell принесли более 150 млн долларов (8% от общей выручки), отток пользователей мобильной связи снизился на 5-12%, в то время как средний доход на одного активного пользователя (ARPU) по всем сервисам вырос на 5-10%.¹
- **Торговые площадки (маркетплейсы):** платформы электронной коммерции, как 11Street от SK Telecom (корейский телеком оператор), получают доходы от продажи товаров или комиссионных от сделок, что позволяет операторам расширять свои услуги и предлагать специальные предложения для своих абонентов. Расширение экосистемы увеличивает лояльность клиентов и доходы от основной деятельности.

Развитие экосистемы в компании «Казактелеком». По нашему мнению, самое подходящее развитие бизнеса АО «Казактелеком» является разработка суперприложения (super-app), которое включает в себя экосистему мобильного оператора, финансовых услуг и маркетплейса. У компании имеется хороший трамплин для развития суперприложения - мобильное приложение Kcell/Activ. Приложение включает в себя финансовый продукт OGO Card. По данным компании к концу 2022 года было выпущено более 150 тысяч карт OGO.² Учитывая общее число абонентов Kcell в 8 млн человек, потенциал роста финансовых услуг очень велик. При использовании привлекательных маркетинговых кампаний, «Казактелеком» имеет возможность увеличить количество пользователей OGO карт и ускорить внедрение финансовых услуг. При конвертации больше половины абонентов в пользователей суперприложения за следующие несколько лет приложение будет иметь более 4 млн пользователей, что даст хорошую базу для дальнейшей конкуренции с другими казахстанскими экосистемами, такими как Kасpi с 14 млн ежемесячно активных пользователей (рис. 2).³ Таким образом компания может занять существенную долю рынка за относительно короткое время.

Количество пользователей/абонентов разных экосистем



Рисунок 2: Количество активных пользователей разных экосистем в Казахстане. Для Beeline и Казактелеком было использовано количество абонентов мобильных услуг.^{2,3,4,5}

Развитие маркетплейса (e-commerce). Рынок розничной электронной коммерции растет стремительными темпами. По данным компании PwC, рынок электронной коммерции вырос на 79% в первой половине 2023 года по сравнению с аналогичным периодом годом ранее.⁶ Рынок электронной коммерции имеет долгосрочный потенциал роста, поэтому «Казактелеком» может стать крупным игроком. Компания будет существенно развивать маркетплейс (сейчас работает как отдельный веб-сайт) внутри суперприложения Kcell/Activ. Такой шаг ускорит усвоение пользователей к площадке приложения. Также есть возможность предложить скидки/привилегированные условия абонентам специальных тарифов, что может увеличить ARPU основного бизнеса.

Для успешного развития маркетплейса мы предполагаем партнерство АО «Казактелеком» с АО «Казпочта», а именно покупку АО «Казпочта» компанией «Казактелеком». Технологическая инфраструктура АО «Казактелеком» и логистическая инфраструктура АО «Казпочта» даст нужную синергию для быстрого развития маркетплейса. 3 400 филиалов АО «Казпочта» выполнят роль распределения и пунктов выдачи заказов (ПВЗ). Интегрированная компания в лице АО «Казактелеком» и АО «Казпочта» станет огромным игроком, логистическая и технологическая инфраструктура, которого будет сопоставима с Kaspi (6 000 постаматов) и Ozon (1 400 ПВЗ по стране) (рис. 3).³

Важным элементом слияния этих двух компаний является обширное присутствие отделений АО «Казпочта» в районной и сельской местности, предоставляя доступ к сервису большому количеству людей.

Логистическая инфраструктура маркетплейсов



Рисунок 3: Логистическая инфраструктура маркетплейсов по всему Казахстану к началу 2023 г.^{3,7}

Также для быстрого развития маркетплейса предпочтительно рассмотреть потенциальное партнерство с китайской торговой площадкой PinDuoDuo (PDD). PDD является одним из быстрорастущих китайских торговых площадок с 870 млн активными пользователями и 13 млн продавцами на платформе. PDD обрабатывает десятки миллиардов посылок в год.⁸ Компания в основном работает внутри Китая, а казахстанские потребители покупают товары с помощью логистических сервисов, не связанных с PDD. Мы считаем, что это отличная возможность для интегрированной компании стать официальным партнером PDD и использовать свою логистическую и технологическую инфраструктуру, как ПВЗ по всей стране. По некоторым неофициальным данным, несколько сотен тысяч казахстанцев делают покупки на платформе PDD на ежемесячной основе. Данный формат сотрудничества может масштабироваться в сотрудничество с другими международными маркетплейсами (Amazon, JD.com, Zalando.com).

Дополнительные синергии от слияния с АО «Казпочта». Помимо почтовых услуг «Казпочта» предлагает клиентам финансовые и брокерские услуги. Компания находится в процессе разработки и развития суперприложения QazPost. Возможная интеграция брокерских и финансовых услуг АО «Казпочта» в суперприложение Kcell/Activ увеличит привлекательность экосистемы. Данная инициатива увеличит взаимодействие пользователей с экосистемой интегрированной компании.

Интегрированная компания может расширить перечень услуг для юридических лиц. Помимо интернет-услуг компания сможет предлагать платежные решения, финансовые продукты, а также логистические (почтовые) услуги. Данное решение станет one-shop solution для бизнесов и предприятий.

Стриминг и Цифровое ТВ. В последнее время широко распространилась модель подписки на стриминговые платформы. Netflix является абсолютным чемпионом на глобальном рынке, но существует множество локальных платформ с фокусом на местный контент. Мы считаем, что «Казактелеком» будет активно развивать имеющийся стриминговый бизнес, расширит ассортимент фильмов, сериалов и спортивных трансляций. Успешная стриминговая платформа увеличит ARPU.

На сегодняшний день наблюдается быстрое развитие и спрос на фильмы и сериалы местного производства. В последнее время мы наблюдаем невиданные ранее цифры в казахстанском кинематографе. Кассовые сборы фильма «Бизнес по-казахски в Индии» почти достигли отметки в 1,3 млрд тенге, а фильм «Хотя бы в кино 2» почти пробил отметку в 1 млрд тенге. Это говорит о том, что местное кино пользуется хорошим спросом, особенно это видно по кассовым сборам, так как зрители голосуют деньгами.

Кассовые сборы казахстанских фильмов



Рисунок 4: Кассовые сборы отечественных фильмов, в тенге на 1 июня 2023 г.

В то же время данная инициатива имеет социально-значимый элемент – поддержка отечественной медиа- и кино-индустрии. Инвестиции в казахстанский контент и развитие этой индустрии национальным чемпионом как «Казактелеком» станут не только прибыльными, но и значимым вкладом в развитие культуры в Казахстане.

Инвестиции в дата-центры и суверенный искусственный интеллект (Sovereign AI). Государства всего мира активно финансируют разработку собственных систем искусственного интеллекта (ИИ), чтобы стимулировать экономический рост и сохранить контроль над национальными данными и передовыми технологиями в ключевых сферах, таких как транспорт, связь и здравоохранение. ИИ является катализатором инноваций, стимулирующим экономическое развитие и повышение производительности.



Инициатива NVIDIA AI Nations помогает странам развивать национальные ИИ-возможности, включая поддержку экосистемы и обучение специалистов. Scaleway во Франции строит мощный облачный ИИ-суперкомпьютер, Swisscom в Италии — суперкомпьютер на базе NVIDIA для разработки первой итальянской языковой модели LLM. В Индии запущены инициативы по развитию вычислительных мощностей. Япония сотрудничает с NVIDIA для внедрения ИИ в разные отрасли экономики. В Сингапуре модернизируется (через оператора SingTel) национальный суперкомпьютерный центр.⁹

«Казактелеком» является самым подходящим игроком для развития суверенного ИИ в Казахстане. Данная инициатива предоставляет большие возможности для развития разных отраслей экономики страны. Например, при сотрудничестве с Министерством просвещения РК и Министерством науки и высшего образования РК можно разработать ИИ-модели для изучения казахского языка и других предметов на казахском языке.

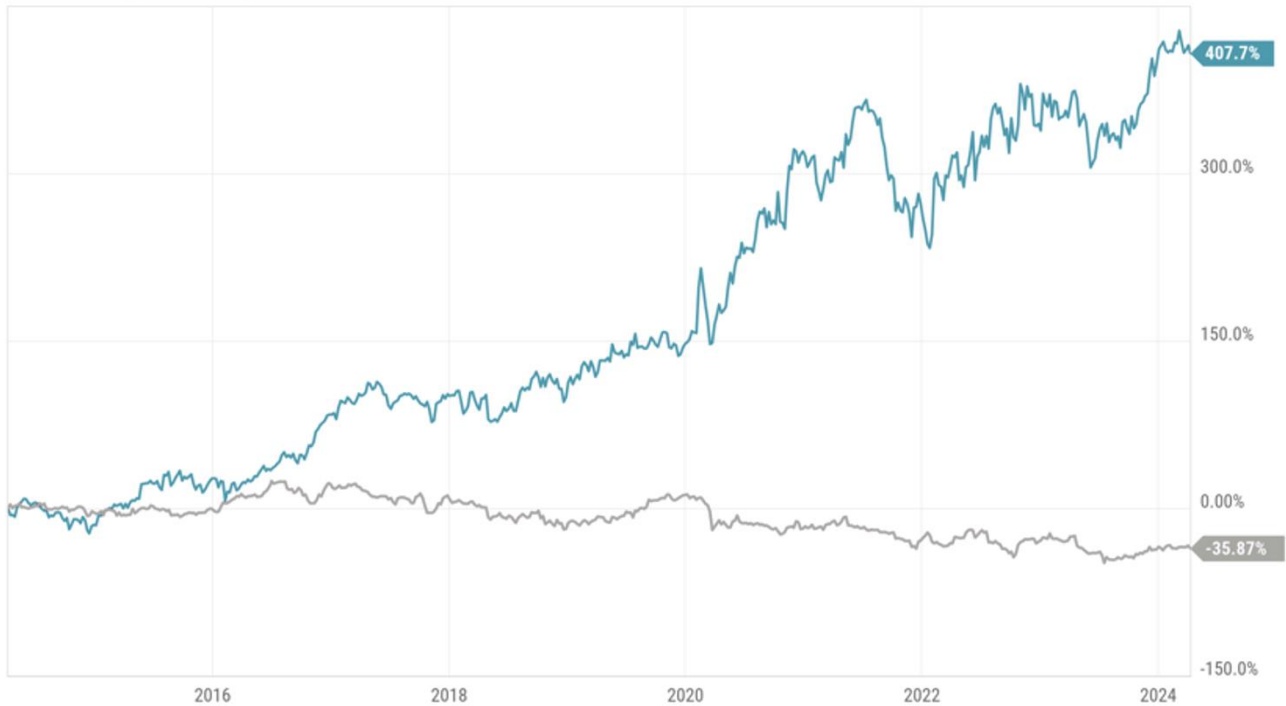
Распределение капитала. Развитие 5G-инфраструктуры, а также трансформация бизнеса требуют больших капитальных затрат. Соответственно, мы считаем, что компания должна деприоритизировать выплату дивидендов, что позволит развивать инфраструктуру и новые направления бизнеса без увеличения долговой нагрузки. К концу третьего квартала 2023 года консолидированный чистый долг компании составил 239 млрд тенге. При операционной прибыли компании в 137 млрд тенге за первые 3 квартала 2023 года долговая нагрузка компании остается адекватной.¹⁰ Мы считаем, что направление дивидендов в развитие компании в следующие несколько лет поможет трансформировать бизнес и поддержать здоровое финансовое положение.

Для иллюстрации важности не увеличивать долговую нагрузку и не быть завязанными на выплату дивидендов рассмотрим кейс AT&T и T-Mobile. 10 лет назад казалось, что компанию AT&T ждет светлое будущее, а T-Mobile был относительно маленькой компанией. Однако ситуация изменилась, на данный момент рыночная капитализация T-Mobile превышает капитализацию AT&T, и T-Mobile является самым большим телеком-оператором в США. AT&T является дивидендным аристократом, выплачивающим и регулярно увеличивающим дивиденды из года в год. Дивиденды – это не единственная причина, но они являются ключевым фактором в росте чистого долга, из-за которой компания была ограничена в принятии стратегических решений. К сведению, T-Mobile только в 2023 году начал выплачивать дивиденды.



VAL

- T-Mobile US Inc (TMUS) Price % Change 407.7%
- AT&T Inc (T) Price % Change -35.87%



Apr 10, 2024, 2:32 AM EDT Powered by YCHARTS

Возможный листинг на новой площадке. По достижении первых значительных результатов стоит задуматься о листинге на новой площадке с большой ликвидностью. Мы считаем, что телеком-оператор с растущими сегментами экосистемного и маркетплейс-бизнеса получит высокий мультипликатор и будет пользоваться спросом среди инвесторов.

Важно выбрать площадку с высокой ликвидностью. Например, акции Caspi (делистинговался с Лондонской биржи и сейчас торгуется на Nasdaq) продемонстрировали 12-кратное увеличение в ликвидности.³

Усиление роли АО «Казактелеком» в роли квазирегулятора. Предположительно, продажа Теле2/Altel катарской группе Power International Holding W.L.L. будет накладывать определенные ограничения в развитие телекоммуникационного бизнеса АО «Казактелеком» (например, ненаращивание доли рынка в определенный срок).

Привлеченные средства в ходе продажи усилят финансовое положение компании «Казактелеком». Также компания сможет продолжить развитие 5G-инфраструктуры (строительство базовых станции 5G) и будет иметь капитал на развитие экосистемного бизнеса



Библиография:

- ¹McKinsey: How telcos can succeed in launching new businesses beyond connectivity, 2022 г.
- ²Годовой отчет компании «Казактелеком» 2022 г.
- ³Годовая презентация компании Kaspі.kz 2023 г.
- ⁴ФорумDigitalBridge 2023 г.
- ⁵Beeline
- ⁶Strategy&: Анализ рынка розничной электронной коммерции в Республике Казахстан 2023 г.
- ⁷QSamruk.kz
- ⁸Financial Times 2024 г.
- ⁹Nvidia: What is Sovereign AI? 2024 г.
- ¹⁰Финансовая отчетность за январь–сентябрь 2023 г. компании «Казактелеком».

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан, город Алматы
проспект Аль-Фараби, д.34,
Almaty Financial District, 4 этаж
email: info@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 727 355 37 22 (вн. 509)
+7 771 722 7951 WhatsApp

КАЗНАЧЕЙСТВО
treasury@tenizcap.kz

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ
asset@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz