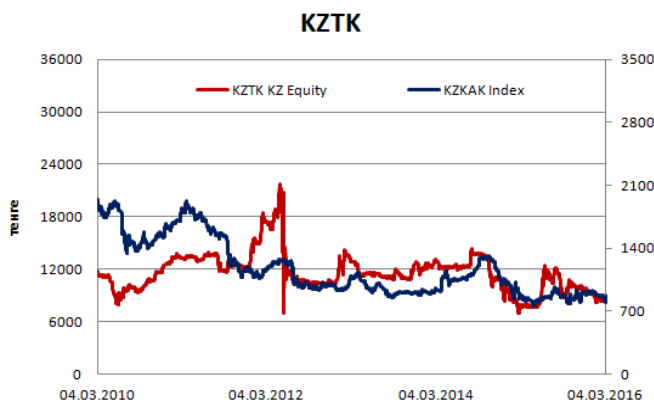


Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (06.05.16):	9 256
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (06.05.16):	6 650
Целевая цена KZTK (Т):	10 405
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	7 700 – 12 999
KZTKр KZ	6 350 – 8 200
Капитализация, млрд. Т:	106,7
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	321
Website компании:	www.telecom.kz

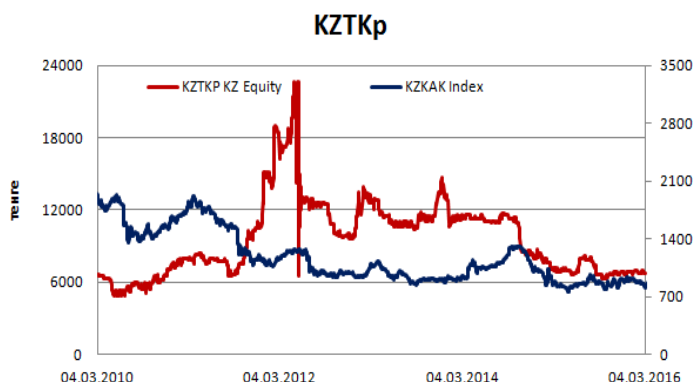
Источник: KASE

Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KZTKр KZ



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П	2017П
Выручка	175 669	190 867	191 303	189 754	215 358	220 060
COGS	(124 178)	(135 726)	(133 700)	(127 255)	(150 750)	(154 042)
Gross income	51 491	55 142	57 603	62 500	64 607	66 018
EBIT	32 034	28 957	30 084	36 456	32 088	32 789
EBITDA	65 942	62 537	64 807	67 760	71 017	71 731
Net income	222 143	19 561	6 724	24 209	25 442	24 818

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

АО «Казахтелеком»

Пересмотр целевой цены...

Согласно опубликованным в апреле финансовым итогам АО «Казахтелеком», чистая прибыль Компании за 2015 г. составила 24 209 млн. тенге, увеличившись по сравнению с результатом 2014 г. в 3,6 раза благодаря сокращению расходов и получению доходов от курсовой разницы против соответствующих расходов в 2014 г.

Так, выручка Компании сократилась на 0,81%, составив 189 754 млн. тенге, вследствие снижения доходов от услуг проводной и беспроводной телефонной связи на 7,5%.

Вместе с тем, за год Компания сократила себестоимость оказанных услуг на 4,8% за счет снижения расходов на персонал на 1,3% и расходов на износ и амортизацию - на 8,9%.

Так, валовая прибыль Казахтелекома за 2015 г. составила 62 500 млн. тенге.

Операционная прибыль за 2015 г. составила 36 456 млн. тенге, увеличившись на 21,2% в результате сокращения общих и административных расходов на 2,5% и расходов по реализации - на 21,9%.

20 августа 2015 г. Национальный банк и Правительство РК объявили о переходе на «свободно плавающий обменный курс тенге» и отмене валютного коридора. В результате произошла существенная девальвация казахстанского тенге относительно доллара США и других ключевых валют примерно на 90%. Компания имела в 2015 г. сбалансированную валютную позицию, и в результате зафиксировала доходы от переоценки валютных статей в размере 189 млн. тенге против расходов от переоценки валютных статей в 2014 г. в размере 6 936 млн. тенге.

При этом за рассматриваемый период прочие расходы Компании увеличились существенно на 69,4%.

Прибыль до налогообложения в 2015 г. составила 34 972 млн. тенге, превысив показатель 2014 г. на 94,7%.

В результате, с учетом сокращения убытка после налогообложения за год от прекращенной деятельности на 68,4%, прибыль Компании за год составила 24 209 млн. тенге, что в 3,6 раз выше результата 2014 г.

Активы / Обязательства / Капитал

Активы Компании по состоянию на 31 декабря 2015 г. составили 436 494 млн. тенге, увеличившись показателя аналогичного периода 2014 г. на 4,5% вследствие роста краткосрочных активов на 6,9%, что, в свою очередь, было связано с увеличением активов, предназначенных для продажи с 951 млн. тенге до 48 477 млн. тенге.

В целом, в структуре как оборотных, так и внеоборотных активов наблюдается сокращение.

Обязательства Компании по состоянию на конец 2015 г. составили 95 585 млн. тенге, сократившись по сравнению с показателем 2014 г. на 35,2%. Так, долгосрочные обязательства сократились на 37,2% и краткосрочные обязательства снизились на 31,3%.

Капитал Компании увеличился на 8,2% и составил 292 421 млн. тенге за счет увеличения нераспределенной прибыли на 8,4%.

Рекомендации

Акции Казахтелекома с начала года демонстрируют высокую

Коэффициенты

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П	2017П
P/E	0,1x	0,7x	1,9x	0,5x	0,5x	0,5x
EV/EBITDA	3,9x	4,1x	4,0x	3,8x	3,6x	3,6x
EV/Sales	1,5x	1,3x	1,3x	1,4x	1,2x	1,2x
EPS, тенге	20 724	1 825	628	2 259	2 374	2 315
ROA	52,8%	4,7%	1,6%	5,7%	5,5%	4,9%
ROE	79,4%	7,2%	2,5%	8,6%	8,3%	7,4%
DPS	20 712	180	2 636	104	356	347
Dividend Yield	99,9%	9,9%	419,8%	4,6%	15,0%	15,0%
EBIT margin	18,24%	15,17%	15,73%	19,21%	14,90%	14,90%
EBITDA margin	37,54%	32,76%	33,88%	35,71%	32,98%	32,60%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

волатильность. Динамика акций KZTK преимущественно позитивная - по котировкам наблюдается рост на 2,84%.

Отметим, что поддержку акциям оказывают, скорее всего, ожидания сильных итогов первого квартала текущего года. Результаты прошлого года говорят об устойчивом и сбалансированном развитии компании.

Кроме того, спрос на акции Казахтелекома повышается на фоне перепроданности после фиксации реестра. Напомним, что 22 апреля 2016 г. было проведено ГОСА Компании, на котором было принято решение направить на выплату дивидендов 15% консолидированного чистого дохода (3 658 267 685 тенге), что соответствует 331,73 тенге на акцию. Так, после фиксации реестра, последовавшей за ГОСА, акции Казахтелекома подешевели на 300 тенге.

На сегодняшний день в условиях относительно стабильного курса тенге к доллару США, а также сильной просадки большинства акций в структуре индекса KASE после неоправдавших ожидания решений по выплате дивидендов, спрос на акции Казахтелекома продолжает демонстрировать рост. Кроме того, монопольное положение и поддержка со стороны государства является дополнительным триггером спроса. Мы пересмотрели целевую цену с учетом итогов 2015 г. и в итоге целевая цена на акцию KZTK составила **10 405 тенге** (10 167 тенге). Мы сохраняем рекомендацию «**Покупать**», поскольку в перспективе ожидаем продолжительный положительный эффект от продвижения бренда Алтел и его объединения с Теле2, что по нашему мнению приведет к укреплению рыночных позиций.

Риски

- Рост конкуренции на рынке мобильной связи и в сегменте ШПД.
- Снижение ARPU (Average return per user) за счет роста конкуренции со стороны российских компаний (Теле 2, Билайн) и, как следствие, снижение тарифов на услуги.
- Государственное регулирование тарифов на междугородную связь
- Рост популярности альтернативных видов дозвона и услуг-заменителей (VoIP, Skype, Viber, и.т.д.)
- 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

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: aibraimova@centras.kz

Младший аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@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), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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. Centras Securities, аффилированные с ним лица и сотрудники компании могут иметь интерес в совершении сделок в отношении ценных бумаг, упомянутых в настоящем аналитическом документе. 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.

© Centras Securities 2016 г.

050008, ул. Манаса, 32А • тел.: (727) 259 88 77 • www.cesec.kz • info@centras.kz