

## Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKp KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (14.06.17):	15 701
Текущая цена KZTKp KZ (Т) (14.06.17):	6 520
Целевая цена KZTK (Т):	18 760
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	9 901 – 17 922
KZTKp KZ	6 200 – 8 850
Капитализация, млрд. Т:	176,0
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKp KZ	320
Website компании:	<a href="http://www.telecom.kz">www.telecom.kz</a>

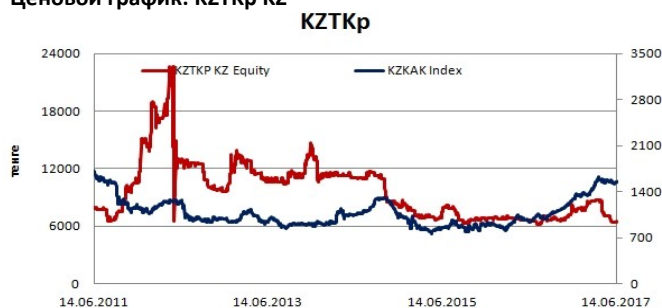
Источник: KASE

### Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KZTKp KZ



Источник: Bloomberg

### Финансовые показатели, млн. тенге

	2016Ф	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П
Выручка	205 820	212 696	219 096	226 829	236 702	247 344
COGS	-138 292	-148 887	-153 367	-158 781	-165 691	-173 141
Gross income	67 528	63 809	65 729	68 049	71 010	74 203
EBIT	42 808	32 968	33 960	35 159	36 689	38 338
EBITDA	70 653	61 976	61 911	62 213	62 994	64 028
Net Income	14 872	22 653	23 928	24 858	26 895	28 285

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

### Кoeffициенты

	2016Ф	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П
P/E	0,3x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	3,2x	3,6x	3,6x	3,6x	3,5x	3,5x
EV/Sales	1,1x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x
EPS	5 214	2 116	2 235	2 322	2 512	2 642
ROA	12,3%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,7%
ROE	17,6%	6,3%	6,2%	5,9%	6,0%	5,8%
DPS	339	417	670	696	754	792
Dividend Yield	6,5%	19,7%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
EBITDA margin	34,33%	29,14%	28,26%	27,43%	26,61%	25,89%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

## АО «Казахтелеком»

### Пересмотр целевой цены...

В начале месяца Компания опубликовала финансовые итоги за первый квартал 2016 г., где чистая прибыль от продолжающей деятельности сократилась на 18,8% по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года, составив 8 144 млн. тенге. Сокращение чистой прибыли от основной деятельности обусловлено, преимущественно, снижением валовой прибыли на 2,1% и увеличением чистых расходов от переоценки валютных статей с 33,3 млн. тенге до 2 327 млн. тенге, вероятно, в связи с укреплением национальной валюты с начала текущего года. При этом, отметим, что в отчетном периоде наблюдается оптимизация операционных расходов, так административные затраты сократились на 23,6%, расходы по финансированию уменьшились на 8,7%.

Отметим, что по итогам 2016 г. Компания зафиксировала прибыль от прекращенной деятельности (продажа Алтел) в размере 40 960 млн. тенге, что привело к росту совокупной прибыли за год на 147,4%. При этом, чистая прибыль от продолжающей деятельности за год сократилась на 43,6% в результате признания доли в убытке зависимых организаций в размере 13 568 млн. тенге.

Напомним, что акционеры Компании одобрили выплату 30% от чистой прибыли от продолжающей деятельности в виде дивидендов акционерам. Так, в конце апреля акционерам Компании был выплачен дивиденд в размере 404,57 тенге/акцию или 4,25 млрд. тенге, что позитивно отразилось на динамике простых акций Компании.

### Рекомендации

На основании опубликованных финансовых данных за 2016 г. и достижения рыночной цены нашей целевой цены, мы пересмотрели финансовую модель и нашу целевую стоимость акций. В наших расчетах были обновлены данные за 2016 г., и пересмотрены прогнозы по выручке Компании на ближайшие 5 лет. Отметим, что в связи с насыщением рынка наблюдается замедление темпов роста доходов от голосовой связи и фиксированной связи, тогда как доходы от предоставления услуг мобильного и фиксированного Интернета, а также платного телевидения демонстрируют растущую динамику. Дополнительно, в наших расчетах мы изменили коэффициент дивидендных выплат в сторону увеличения аналогично решению ГОСА по дивидендам за 2016 г.

В итоге, наша целевая цена составила **18 760 тенге/акцию**, и мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»**. Полагаем, что Компания в текущем году сможет улучшить финансовые показатели за счет синергии компании Алтел и Теле 2, объединение которых привело к формированию третьего полноценного игрока на рынке телекоммуникации РК с абонентской базой более 7 млн. чел.

Напомним, что 3 ноября 2015 г. Компания объявила о решении Совета директоров о заключении сделки по формированию совместного предприятия в мобильном сегменте на базе бизнесов АО «Алтел» (бренд ALTEL 4G) и ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» (бренд Tele2). В феврале текущего года «Казахтелеком» и Tele2 завершили сделку по формированию совместного предприятия в мобильном сегменте на базе бизнесов АО «Алтел» и ТОО «Мобайл Телеком-Сервис». В результате данной сделки АО «Казахтелеком», в обмен на 100% доли участия в АО «Алтел» получил 51% акционерного капитала и 49,48% голосующих акций в «Хан Тенгри Холдинг Б.В.».

**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](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto: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 2017 г.

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