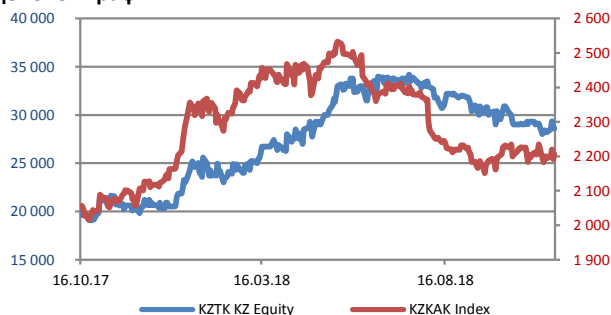


Держать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (15.11.18):	28 605
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (15.11.18):	11 800
Целевая цена KZTK (Т):	22 516
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	34 599 – 18 466
KZTKр KZ	14 008 – 8 300
Капитализация, млрд. Т:	320,6
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	320
Website компании:	www.telecom.kz

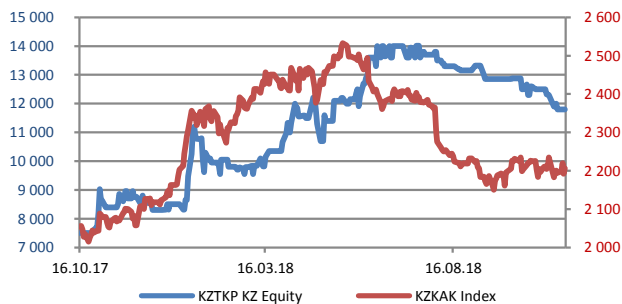
Источник: KASE

Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KZTKр KZ



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Выручка	210 225	222 566	234 200	249 753	269 676	293 442
COGS	-151 677	-160 580	-168 975	-180 196	-194 570	-211 717
Gross income	58 549	61 985	65 226	69 557	75 106	81 725
EBIT	33 294	35 248	37 091	39 554	42 709	46 473
EBITDA	73 391	61 151	63 046	65 689	69 144	73 324
Net Income	24 718	27 150	29 172	30 896	33 323	35 885

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

Коэффициенты

Казахтелеком	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
P/E	0.9x	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x	0.6x
FV/EBITDA	3.0x	3.6x	3.5x	3.4x	3.2x	3.0x
FV/Sales	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x
FPS	2.308	2.536	2.724	2.886	3.112	3.351
ROA	5.3%	5.8%	6.2%	6.4%	6.8%	7.3%
ROF	7.0%	7.5%	7.7%	7.9%	8.2%	8.4%
DPS	402	1 596	1 362	1 443	1 556	1 676
Dividend Yield	17.4%	62.9%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
EBIT margin	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
EBITDA margin	34.91%	27.48%	26.92%	26.30%	25.64%	24.99%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

АО «Казахтелеком»

Финансовые результаты за 9М2018...

В середине ноября 2018 г. АО «Казахтелеком» (далее-Эмитент, Компания) обнародовала финансовые результаты за январь-сентябрь 2018 г., итоги которого оказались позитивными и свидетельствуют об устойчивом финансовом положении. Чистая прибыль Компании повысилась на 25,0%, преимущественно за счет роста чистых доходов от переоценки валютных статей.

Выручка Компании выросла за год на 3,3%, составив 156 921 млн. тенге, за счет роста доходов услуг по передаче данных на 5,6% до 83 569 млн. тенге, доходов от услуг передачи в аренду каналов связи на 1,5% до 13 949 млн. тенге и прочих доходов на 41,6% до 15 097 млн. тенге. При этом доход от услуг проводной и беспроводной телефонной связи снизился на 7,0% до 34 053 млн. тенге и доход от услуг межсетевых соединений сократился на 13,4% до 10 254 млн. тенге. **Себестоимость оказанных услуг** за анализируемый период продемонстрировала рост на 4,1% до 103 427 млн. тенге, преимущественно, по причине увеличения расходов, связанных с износом и амортизацией на 19,9% до 28 371 млн. тенге, расходов по передаче в аренду оборудования на 84,3% до 1 316 млн. тенге и расходов по услугам межсетевых соединений на 1,9% до 4 783 млн. тенге. В итоге **валовая прибыль** за январь-сентябрь 2018 г. составила 58 132 млн. тенге и увеличилась относительно аналогичного периода предыдущего года на 0,7%.

При этом операционная прибыль составила 39 087 млн. тенге, снизившись за год на 8,4%, в результате наличия убытков от обесценения финансовых активов в размере 4 160 млн. тенге и роста расходов по реализации на 17,5% до 2 094 млн. тенге. В тоже время общие и административные расходы сократились на 3,5% до 12 791 млн. тенге. **Прибыль после налогообложения** по итогам первых девяти месяцев года, закончившихся 30 сентября 2018 г., составила 40 412 млн. тенге и выросла на 25,0% относительно аналогичного периода 2017 г.

Рекомендации

С начала года акции Казахтелеком демонстрируют позитивную динамику, стоимость которых выросла около 40%, в результате ожиданий приобретения Казахтелекомом 75% акций Kcell, а также выплаты дивидендов по простым акциям и сильным финансовым показателям в преддверии IPO в следующем году. Недавно Компания произвела размещение купонных облигаций на фондовой бирже Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) Astana International Exchange (AIX) и привлекла 75 млрд. тенге в целях финансирования стратегических задач по развитию бизнеса Компании. Тем не менее, мы сохраняем свою рекомендацию **«Держать»** при целевой стоимости простой акции **22 516 тенге** за одну акцию, поскольку считаем, что дополнительные драйверы роста отсутствуют, и процесс покупки Казахтелеком компании Kcell еще не завершился, несмотря на одобрение Антимонопольного комитета Казахстана. Однако мы смотрим на акции позитивно, и считаем, что есть потенциал роста в долгосрочной перспективе. При дополнительной информации целевая цена с нашей стороны будет пересмотрена.

Риски

- Рост конкуренции на рынке мобильной связи и в сегменте ШПД.
- 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: mmelanich@centras.kz

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

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@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.