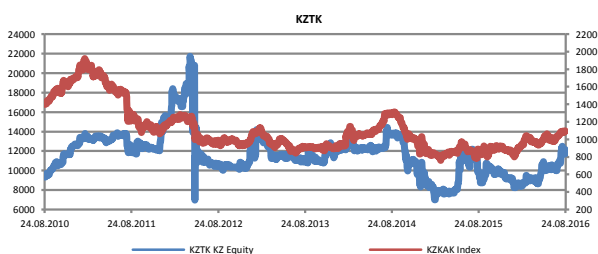


Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (24.08.16):	11 901
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (24.08.16):	6 550
Целевая цена KZTK (Т):	На пересмотре
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	8 250 – 12 500
KZTKр KZ	6 200 – 7 072
Капитализация, млрд. Т:	134,3
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	320
Website компании:	www.telecom.kz

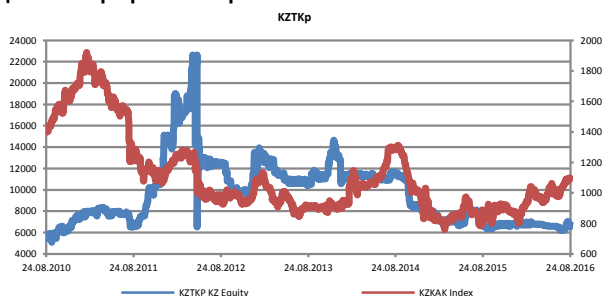
Источник: KASE

Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KZTKр KZ



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Выручка	175 669	181 648	183 198	185 216	187 869	190 730
COGS	-124 178	-127 154	-128 238	-129 651	-131 509	-133 511
Gross income	51 491	54 494	54 959	55 565	56 361	57 219
EBIT	32 034	29 972	30 228	30 561	30 998	31 470
EBITDA	65 942	71 787	73 121	69 449	66 409	63 862
Net income	222 143	16 218	14 823	16 150	17 492	18 621

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

Коэффициенты

	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
P/E	0,1x	1,2x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x
EV/EBITDA	4,2x	3,9x	3,8x	4,0x	4,2x	4,3x
EV/Sales	1,6x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x
EPS	20 724	1 513	1 383	1 507	1 632	1 737
ROA	52,8%	3,7%	3,2%	3,3%	3,5%	3,7%
ROE	79,4%	5,7%	4,9%	5,1%	5,3%	5,3%
DPS	20 712	1 512	207	226	245	261
Dividend Yield	99,9%	99,9%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT margin	18,24%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%	16,50%
EBITDA margin	37,54%	39,52%	39,91%	37,50%	35,35%	33,48%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

АО «Казактелеком»

Пересмотр целевой цены...

Согласно опубликованной в августе финансовой отчетности АО «Казактелеком», чистая прибыль за первое полугодие составила 56 987 млн. тенге, увеличившись в годовом выражении в 3,6 раза, преимущественно, в результате получения прибыли от выбытия дочерней организации АО «АЛТЕЛ». Дополнительными драйверами роста чистой прибыли стало снижение расходов по реализации, расходов по переоценки валютных статей, а также рост операционной прибыли.

Выручка Компании выросла за год на 5%, составив 95 367 млн. тенге, за счет роста доходов от передачи в аренду каналов продаж в 2,2 раза до 7 324 млн. тенге, а также доходов от услуги межсетевых соединений на 45% до 9 659 млн. тенге.

Себестоимость оказанных услуг за анализируемый период продемонстрировала рост на 2% до 60 845 млн. тенге, преимущественно, по причине увеличения расходов по аренде базовых станций в 5,9 раз до 2 607 млн. тенге и повышения расходов на контент на 36% до 2 189 млн. тенге (в годовом выражении).

В итоге **валовая прибыль** за первое полугодие 2016 г. составила 37 734 млн. тенге и увеличилась относительно аналогичного периода предыдущего года на 9%.

Операционная прибыль составила 26 820 млн. тенге, увеличившись за год на 13%, в результате сокращения расходов по реализации на 42% до 26 820 млн. тенге. В тоже время общие и административные расходы выросли на 7% до 10 158 млн. тенге.

Прибыль до налогообложения по итогам первых шести месяцев 2016 г., закончившихся 30 июня 2016 г., составила 22 169 млн. тенге и снизилась на 2% относительно аналогичного периода 2015 г.

В результате, с учетом прибыли после налогообложения за год от прекращенной деятельности в размере 42 198 млн. тенге, **чистая прибыль** за первое полугодие составила 56 987 млн. тенге и увеличилась на 261%. Итоговая прибыль за период от прекращенной деятельности сформировалась за счет прибыли АО «Алтел» за период на сумму 619 млн. тенге и прибыли от выбытия дочерней организации АО «Алтел» в размере 41 579 млн. тенге, из которых 80 700 млн. тенге – предварительная оценка справедливой стоимости инвестиции в «Хан Тенгри Холдинг Б.В» (объединенная компания), 30 954 млн. тенге – выбывшие чистые активы АО «Алтел», 7 282 млн. тенге – дисконт задолженности от ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» и 884 млн. тенге – обязательства по выпущенным гарантиям.

Стоит отметить, что по состоянию на 30 июня 2016 г. АО «Казактелеком» **не завершила** оценку справедливой стоимости инвестиций. На дату приобретения инвестиция в «Хан Тенгри Холдинг Б.В» была признана на основе предварительной оценки справедливой стоимости, в связи с чем после завершения соответствующей оценки возможна корректировка результата от выбытия дочерней организации в финансовой отчетности.

Активы / Обязательства / Капитал

Активы Компании по состоянию на 30 июня 2016 г. составили 466 635 млн. тенге и выросли с начала года на 7%, преимущественно, вследствие роста долгосрочных активов на 18%, что, в свою очередь, было связано с

наличием инвестиции в ассоциированную компанию в размере 75 485 млн. тенге.

Обязательства Компании на конец второго квартала 2016 г. составили 122 087 млн. тенге, сократившись за шесть месяцев на 15%. Так, краткосрочные обязательства снизились на 5%, а долгосрочные обязательства напротив выросли на 46%.

Капитал по состоянию на 30 июня 2016 г. составил 344 548 млн. тенге и увеличился с начала года на 18% за счет роста нераспределенной прибыли на 18%.

Рекомендации

Компания опубликовала сильную финансовую отчетность по итогам первого квартала 2016 г. в результате фиксирования прибыли от выбытия дочерней организации АО «Алтел», оптимизации части расходов и стабилизации курса тенге.

В связи за значительными изменениями финансовых показателей, мы считаем необходимым пересмотреть целевую стоимость акций.

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.». Стоит отметить, что данная сделка играет в пользу акций телекоммуникационной компании, поскольку финансовые итоги за первые шесть месяцев 2016 г. оказались лучше ожиданий рынка. Полагаем, что финансовые результаты за 2016 год могут быть достаточно сильными, что в свою очередь может отразиться на увеличении дивидендных выплат в будущем.

Таким образом, мы считаем, что акции Компании продолжают демонстрировать позитивную динамику на фоне улучшения финансовых показателей, расширения спектра предоставляемых услуг, в частности, в сфере финансовых услуг и электронной коммерции, которые будут доступны в 2017 г.

Мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»**. Целевая цена на пересмотре.

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
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@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 абсолютную 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 2014 г.

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