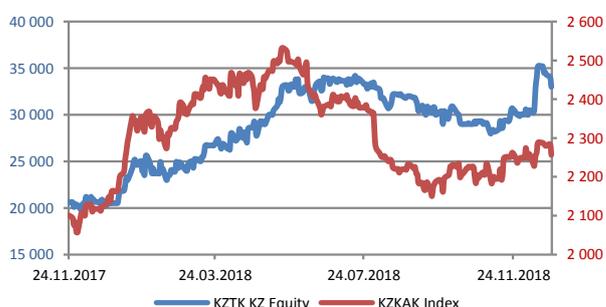


Держать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (25.12.18):	33 000
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (25.12.18):	12 800
Целевая цена KZTK (Т):	22 516
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	35 210 – 20 501
KZTKр KZ	14 008 – 8 320
Капитализация, млрд. Т:	368,9
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	320
Website компании:	www.telecom.kz

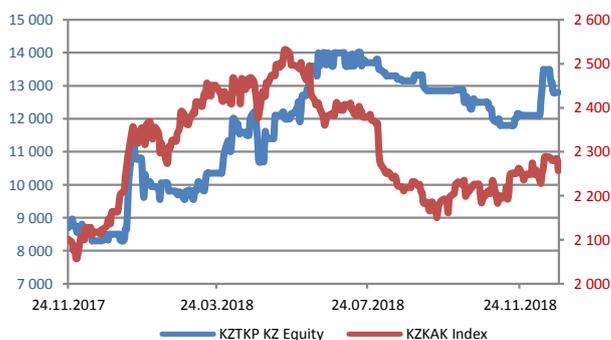
Источник: KASE

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/FRITDA	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%
FRIT margin	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
FRITDA margin	34.91%	27.48%	26.92%	26.30%	25.64%	24.99%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

АО «Казахтелеком»

Соглашение о покупке акций АО «Kcell» подписано...

12 декабря 2018 г. АО «Казахтелеком» (далее – Эмитент) подписал договор о приобретении 75% акций АО «Kcell» у Fintur Holdings (СП TeliaSonera и турецкой Turkcell) и Telia Sonera Kazakhstan Holding B.V. Согласованная цена акций составила \$446 млн, что предполагает стоимость предприятия в размере \$771 млн за 100% без учета денежных средств и задолженности.

Антимонопольный комитет Казахстана в июле текущего года одобрил ходатайство крупнейшего оператора фиксированной связи в Казахстане о приобретении 75% акций АО «Kcell», выставив ряд требований в интересах потребителей страны и развития отрасли в целом, нарушение которых повлечет пересмотр решения, в том числе отмену сделки в судебном порядке.

Ряд международных рейтинговых агентств позитивно оценивает перспективы интеграции АО «Kcell», в частности, агентство S&P Global Ratings подтвердило рейтинг Компании на уровне BB+, прогноз «Стабильный», агентство Fitch Ratings поставило рейтинги на уровне BB+, прогноз «Позитивный».

По оценкам международного рейтингового агентства S&P Global Ratings, «данная сделка позволит группе компаний АО «Казахтелеком» нарастить долю на рынке мобильной связи до 64%, увеличить маржинальность бизнеса и обеспечить возможности для дальнейшего роста бизнеса». При этом агентство S&P Global Ratings не исключает понижение рейтинга в случае усиления странового риска и ухудшения показателей кредитоспособности Эмитента. Напомним, что шведская Tele2 имеет право пут-опциона на продажу своего пакета в начале 2019 г., а АО «Казахтелеком» обладает зеркальным колл-опционом на выкуп шведской доли, что в свою очередь может привести к заметному увеличению долговой нагрузки.

Рекомендации

Считаем, что данная сделка способствует АО «Казахтелеком» занять монопольное положение практически во всех секторах телекоммуникационного сектора. Кроме того, мы позитивно оцениваем потенциал роста акций в долгосрочной перспективе, в связи с заявлениями руководства Компании о создании высокотехнологичной интегрированной сети, позволяющей оказывать мобильную и фиксированную связи с высоким качеством. Однако на данный момент мы сохраняем свою рекомендацию «Держать» при целевой стоимости простой акции **22 516 тенге** за одну акцию, поскольку ожидаем обнародования более детальной информации по стратегическому направлению Компании, результатов интеграции и публикации годовых финансовых данных за 2018 г. При дополнительной информации целевая цена с нашей стороны будет пересмотрена.

Риски

- Ухудшение кредитоспособности.
- 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.

© Centras Securities 2018 г.

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