

Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (28.08.15):	8 900
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (28.08.15):	6 590
Целевая цена KZTK (Т):	10 167
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	7 000 – 14 123
KZTKр KZ	6 550 – 11 990
Капитализация, млрд. Т:	103,4
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 719
KZTKр KZ	327
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 «Казахтелеком»

Пересмотр целевой цены...

26 августа АО «Казахтелеком» (далее Казахтелеком или Компания) опубликовала консолидированную финансовую отчетность за январь-июнь текущего года.

Согласно отчетности, чистая прибыль Компании за первое полугодие 2015 г. увеличилась в 5,9 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 15 785 млн. тенге.

Доходы от оказания услуг в отчетном периоде увеличились на 12,7% и составили 105 531 млн. тенге вследствие роста доходов от услуг по передаче данных на 19%. **Компенсация за оказание универсальных услуг в сельских пунктах** выросла на 5,3%, составив 3 297 млн. тенге.

В итоге, **выручка** Компании составила 108 828 млн. тенге, что выше, чем в аналогичном периоде 2014 г. на 12,5%.

Компания за отчетный период показала рост себестоимости на 5,7%, в основном, за счет увеличения расходов на услуги межсетевых соединений на 28% и роста расходов на оборудование и мобильные устройства в 2,7 раза.

Общие административные расходы Компании составили 11 257 млн. тенге, незначительно сократившись показателя за первое полугодие прошлого года на 0,9%.

Вместе с тем, Компания увеличила **расходы по реализации** на 55% до 2 849 млн. тенге.

В результате, **операционная прибыль** Казахтелеком составила 22 574 млн. тенге, существенно увеличившись на 47%.

За первое полугодие 2015 г. у Компании увеличились также **расходы по финансированию** – на 23%.

Доходы по финансированию составили 1 407 млн. тенге, что выше, чем в аналогичном периоде прошлого года на 10,9%.

Чистые расходы от переоценки валютных статей существенно сократились с 7 854 млн. тенге в первом полугодии 2014 г. (когда НБРК девальвировал тенге на 20%) до 416 млн. тенге в январе-июне текущего года.

Убыток от выбытия основных средств составил 197 млн. тенге, увеличившись на 2,2%.

Прочие доходы увеличились на 46,5% до 2 471 млн. тенге.

В то же время **прочие расходы** Компании сократились на 16,5% и составили 439 млн. тенге.

В итоге **прибыль Компании до налогообложения** значительно увеличилась на 3,3% и составила 21 345 млн. тенге.

Расходы по подоходному налогу составили 5 561 млн. тенге, увеличившись на 48%.

В результате, в первом полугодии 2015 г. Казахтелеком получил чистую прибыль в размере 15 785 млн. тенге, что выше аналогичного показателя за январь-июнь 2014 г. в 5,9 раза.

Активы / Обязательства / Капитал

Активы Компании с начала года сократились на 2,1% и составили 408 911 млн. тенге, в основном, вследствие снижения основных средств на 3,1%, сокращения нематериальных активов на 7,1%.

Обязательства Компании с начала года также снизились на 16% до 12 087 млн. тенге. Снижение обязательств было обусловлено сокращением займов Компании на 21% и торговой кредиторской задолженности – на 46,8%.

Капитал Компании с начала года увеличился на 5,5% и составил 285 971 млн. тенге за счет увеличения нераспределенной прибыли на 5,6%.

Рекомендации

С начала года акции Казахтелеком продемонстрировали высокую волатильность. Основное давление на котировки KZTK в начале года оказывали девальвационные ожидания, вследствие чего акции компаний, выручка которых номинирована в тенге, снижались. Тем не менее, акции телекоммуникационной компании остались «на плаву» благодаря росту выручки за счет увеличения абонентской базы Алтел 4G. Кроме того, поддержку котировкам оказывал спрос со стороны крупного инвестора.

Мы считаем, что акции смогут и дальше демонстрировать позитивный тренд, благодаря дальнейшему росту числа абонентов, расширения спектра предоставляемых услуг и монопольному преимуществу на рынке 4-G связи. Наша справедливая стоимость акций составляет **10 167 тенге/простую акцию**, мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»**.

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:

Заместитель Директора
Ибраева 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 2015 г.

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