

Покупать

| | |
|---------------------------------------|--|
| Сектор: | Телекоммуникационный |
| Тикер KASE: | KZTK KZ/KZTKp KZ |
| Текущая цена KZTK KZ (Т) (28.01.14): | 12 888 |
| Текущая цена KZTKp KZ (Т) (28.01.14): | 11 500 |
| Целевая цена KZTK (Т): | 19 640 |
| Инвестиционный горизонт | 1 год |
| 52 – недельный интервал: | |
| KZTK KZ | 11 900 – 17 800 |
| KZTKp KZ | 10 800 – 15 184 |
| Капитализация, млрд. Т: | 170 |
| Кол-во акций в обращении, тыс.шт.: | |
| KZTK KZ | 10 719 |
| KZTKp KZ | 327 |
| Website компании: | www.telecom.kz |

Источник: KASE

АО «Казактелеком»

Пересмотр рекомендации...

Мы пересмотрели модель оценки справедливой стоимости Компании в связи с публикацией умеренно позитивных финансовых результатов за 2013 г. и планов по развитию сотовой связи Алтел.

При прогнозировании выручки Компании были допущены предположения относительно замедления роста доходов от фиксированной связи вследствие насыщения казахстанского рынка, снижения тарифов на междугородние и международные звонки и роста проникновения мобильной связи. Также были учтены темпы роста услуг сотовой связи под брендом Алтел в связи с реализацией программы по строительству сети мобильной связи и мобильного Интернета, а также передачи данных стандарта LTE/GSM/UMTS.

В связи с этим в настоящее время реализуется программа по смене технологий сотовой связи с EVDO на 4G LTE и с CDMA на GSM. Согласно сообщению Компании строительство сети GSM в городах Алматы, Астана, Караганда, Шымкент, Усть-Каменогорск, Актау, Атырау и Актобе находится на завершающем этапе и введение в эксплуатацию сети GSM запланировано на в 1 кв. 2014 г., вследствие чего все абоненты Pathword, City и Dalacom будут переведены на новый стандарт сотовой связи.

Согласно данным Компании в качестве позитивного аспекта развития услуг мобильной сети на базе АО "Алтел" является возможный синергетический эффект от совместного строительства сетей с АО "Казактелеком". Компания в 2014 г. завершает масштабный проект по строительству оптической инфраструктуры FTTH в городах РК, которая будет максимально использована для организации каналов до базовых станций АО "Алтел". Таким образом, АО "Алтел" может стать оператором с наиболее развитой транспортной инфраструктурой (Mobile Backhaul) в стране, что позволит обеспечить конкурентное преимущество при предоставлении услуг мобильного ШПД.

На сегменте фиксированного ШПД позитивным фактором и конкурентным преимуществом является положительное влияние от реализации масштабного проекта по строительству сетей FTTH, обеспечивающего оптической инфраструктурой весь многоквартирный сектор в городах. Проводимые работы по интеграции АО "Казактелеком" с ТОО "Digital TV", начатые в 2013 году, также способствуют удержанию доминирующего положения в сфере фиксированной связи и укреплению на рынке платного ТВ.

Вместе с тем сохраняются риски замедления темпов роста сотовой связи Компании на фоне высокой конкуренции со стороны действующих мобильных операторов, снижения тарифов на голосовую связь и мобильный интернет, государственного регулирования тарифов на интерконнект и голосовую связь, слабого покрытия сетью 4G LTE на территории Казахстан и роста популярности альтернативных видов дозвона и услуг-заменителей (Skype, Viber, и.т.д.).

Наша справедливая стоимость акций составила **19 640 тенге/простую акцию**, рекомендация «**Покупать**» в связи с перспективой роста сегмента сотовой связи в виду смены стандарта с CDMA на GSM (что, возможно, повысит привлекательность услуги) и на фоне доминирующего положения в сфере фиксированной связи, беспроводной связи и кабельного телевидения.

Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KZTKp 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



Контакты:

Ибраева Маржан,

Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mibrayeva@centras.kz

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:

Аналитик
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Директор
Сармасаева Карлыгаш, CFA
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 606
Email: ksarmassayeva@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 2014 г.

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