

## Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (04.10.16):	12 400
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (04.10.16):	6 700
Целевая цена KZTK (Т):	14 135
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	8 250 – 12 800
KZTKр KZ	6 200 – 7 072
Капитализация, млрд. Т:	140,9
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	320
Website компании:	<a href="http://www.telecom.kz">www.telecom.kz</a>

Источник: KASE

### Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KZTKр KZ



Источник: Bloomberg

### Финансовые показатели, млн. тенге

	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П
Выручка	189 754	197 158	196 913	201 913	207 885	215 671
COGS	-127 255	-135 475	-137 839	-141 339	-145 519	-150 969
Gross income	51 491	51 491	51 491	51 491	51 491	51 491
EBIT	36 456	39 857	25 402	26 047	26 817	27 822
EBITDA	67 760	78 809	78 809	78 809	78 809	78 809
Net income	24 209	24 442	18 545	19 490	19 328	19 320

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

### Коэффициенты

Казахтелеком	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П
P/E	0,6x	0,6x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x
EV/EBITDA	1,9x	1,7x	2,1x	2,0x	2,0x	2,0x
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
EPS	2 261	2 280	1 730	1 818	1 818	1 818
ROA	5,7%	5,4%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
ROE	8,6%	8,0%	5,6%	5,5%	5,5%	5,5%
DPS	104	342	260	273	273	273
Dividend Yield	4,6%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
EBIT margin	19,21%	20,22%	12,90%	12,90%	12,90%	12,90%
EBITDA margin	35,71%	39,97%	32,71%	32,27%	32,27%	32,27%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

## АО «Казахтелеком»

### Пересмотр целевой цены...

В августе Компания опубликовала консолидированные финансовые итоги за первое полугодие 2016 г., где чистая прибыль увеличилась в годовом выражении в 3,6 раз, 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.

### Рекомендации

На основании опубликованных финансовых данных и достижения рыночной цены нашей целевой цены, мы пересмотрели финансовую модель и нашу целевую стоимость акций. Изменения были внесены по темпам роста выручки, учитывая сокращение темпов роста по услугам проводной и беспроводной связи и передачи в аренду каналов связи. Кроме того, за последние два года наблюдается замедление темпов роста доходов по передаче данных в результате, скорее всего, насыщения рынка (зрелости). Дополнительно, наши расчеты включают выплаты дивидендов на уровне 15% от чистой прибыли согласно дивидендной политике Компании.

В итоге, наша целевая цена составила **14 135 тенге/акцию** и мы сохраняем рекомендацию «Покупать». Полагаем, что финансовые результаты за 2016 год могут быть достаточно сильными, что в свою очередь может отразиться на увеличении дивидендных выплат в будущем. Однако, сохраняются риски касательно результатов объединения Алтел и Теле 2, хотя ожидается, что доходы объединенной компании будут значительно лучше.

Напомним, что 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.

### 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](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

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

Аналитик  
Турыскулова Салтанат  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [sturykulova@centras.kz](mailto:sturykulova@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 2016 г.

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