

## Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKp KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (07.04.14):	12 330
Текущая цена KZTKp KZ (Т) (07.04.14):	11 650
Целевая цена KZTK (Т):	19 640
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	11 900 – 16 000
KZTKp KZ	10 800 – 15 184
Капитализация, млрд. Т:	135
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 719
KZTKp KZ	327
Website компании:	<a href="http://www.telecom.kz">www.telecom.kz</a>

Источник: KASE

### 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

## АО «Казахтелеком»

### Реструктуризация дочерних компаний...

30 марта 2014 г. решением Совета директоров АО «Казахтелеком» в числе других вопросов, касающихся операционной деятельности, была утверждена Стратегия повышения акционерной стоимости Компании.

В рамках реализации Стратегии повышения акционерной стоимости Компании одним из стратегических инициатив по достижению поставленных целей является реструктуризация дочерних компаний.

Так согласно данным Компании по состоянию на 01.04.2014 г. АО «Казахтелеком» имеет доли в уставном капитале АО «Алтел», АО «Нурсат», ТОО «KT CloudLab», ТОО «Digital TV», ТОО «Востоктелеком», ТОО «RadioTell», ООО «Сигнум», ООО «Online.kg» и ТОО «MaxCom».

Программа реструктуризации дочерних компаний направлена на трансформацию системы управления дочерними компаниями, проведение интеграционных процедур и оптимизацию затрат.

В связи с этим для устранения дублирования услуги и в целях повышения объема и качества услуг было принято решение объединить бизнес ТОО «Digital TV» с АО «Казахтелеком» с последующей добровольной ликвидацией компании Digital TV. А также в целях оптимизации затраты было принято решение ликвидировать юридическое лицо ТОО «Online.kg».

Согласно заявлению руководства Компании ликвидация юридических лиц не окажет негативного влияния на операционную деятельность Компании, интересы абонентов, клиентов и других заинтересованных лиц.

Напомним, что Компания в 2013 г. приобрела 100% долю в ТОО «Digital TV», который предоставляет услуги населению по подключению к кабельному телевидению, высокоскоростному доступу к Интернету и телефонии.

Online.kg - интернет магазин по продаже компьютеров, смартфонов, комплектующих, модемов и видеоигр.

Мы считаем, что решение о реструктуризации ряда дочерних компаний в рамках реализации принятой стратегии и дальнейшие действия, направленные на повышение акционерной стоимости может оказать в будущем положительное влияние на финансовые результаты Компании.

Наша справедливая стоимость акций составляет **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.

### 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.

### Контакты:

Ибраева Маржан, Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722, Email: [mibraveva@centras.kz](mailto:mibraveva@centras.kz)

**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:**

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

Младший Аналитик  
Мухтар Дайана  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [dmukhtar@centras.kz](mailto:dmukhtar@centras.kz)

Директор  
Сармасаева Карлыгаш, CFA  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 606  
Email: [ksarmassayeva@centras.kz](mailto: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](http://www.cesec.kz) • [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)