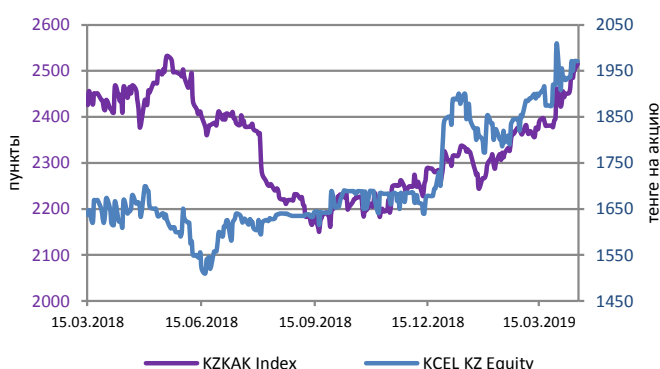


## Продать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (15.04.19):	1 977
Текущая цена KCEL LI (\$ (15.04.19):	4,89
Целевая цена KCEL KZ (Т):	1 121,54
Целевая цена KCEL LI (\$):	2,96
Инвестиционный горизонт:	1 год
Капитализация, млрд. Т:	395,4
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200,0
Website компании:	www.investors.kcell.kz

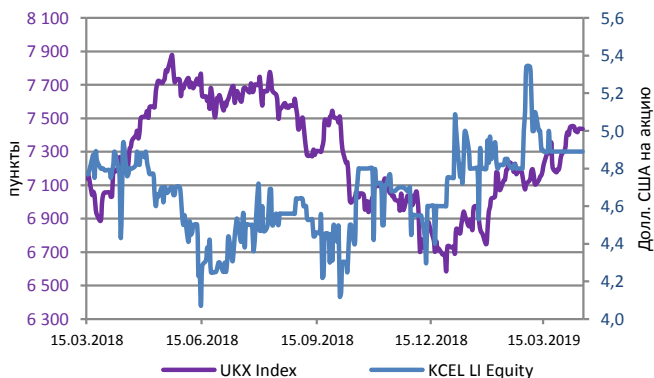
Источник: KASE, Bloomberg

### Ценовой график: KCEL KZ и KASE



Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KCEL LI и FTSE 100



Источник: Bloomberg

### Финансовые показатели, млн.тенге

Kcell	2017 Ф	2018 Ф	2019 П	2020 П	2021 П	2022 П	2022 П
P/E	16,8x	23,0x	12,3x	10,8x	10,4x	9,7x	9,0x
EV/EBITDA	5,4x	6,0x	4,6x	4,6x	4,5x	4,4x	4,2x
EV/Sales	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EPS	58,5x	42,7x	80,0x	90,5x	94,2x	100,6x	108,6x
ROA	6,50%	4,93%	9,55%	10,84%	11,45%	12,22%	13,93%
ROE	16,34%	12,31%	21,90%	22,18%	21,39%	21,27%	21,32%
DPS	58	30	30	56	63	66	70
Dividend Yield	5,96%	3,05%	3,05%	5,71%	6,46%	6,73%	7,18%
EBIT margin	20,17%	14,06%	21,42%	22,07%	22,09%	22,00%	22,36%
EBITDA margin	35,86%	31,85%	39,77%	39,05%	38,02%	37,11%	36,84%

Источник: данные компании и расчеты CS

## Кселл и Кар-Тел расторгают соглашение о совместном использовании сети...

Вчера лидирующий оператор на телекоммуникационном рынке Казахстана – АО «Кселл» сообщил о получении письменного уведомления от ТОО «Кар-Тел» (бренд Beeline Казахстан), согласно которому Кар-Тел уведомляет о прекращении сотрудничества в рамках Соглашения о совместном использовании сети четвертого поколения в Казахстане (далее-Соглашение).

В 2016 г. Кселл и Кар-Тел подписали соглашение о совместном строительстве сети четвертого поколения в Казахстане. В соответствии с Соглашением Кселл обязывался строить сеть в семи регионах: Алматы и Алматинская область, Южно-Казахстанская (в настоящее время Туркестанская), Западно-Казахстанская, Атырауская, Мангистауская, Кызылординская и Актюбинская области. Beeline Казахстан отвечал за развертывание сети также в семи регионах: Астана (в настоящее время Нур-Султан) и Акмолинская область, Карагандинская, Жамбылская, Восточно-Казахстанская, Северо-Казахстанская, Павлодарская и Костанайская области. Сообщается, что управление объединенной сетью осуществлялось группой, состоящей из представителей обоих операторов: Kcell и Beeline Казахстан. Активы, согласно Соглашению, принадлежат оператору, который берет на себя развертывание сети в данном конкретном регионе.

Прекращение договора инициировано со стороны Кар-Тел в связи со сменой акционера, после приобретения Казахтелекомом 75% акций Kcell. Важно отметить, что в связи с прекращением действий вышеуказанного Соглашения, Кселл обязан осуществить выплату штрафа в размере 14,5 млрд. тенге в течение 30 календарных дней после получения счета.

Напомним, что в июле 2018 г. Антимонопольный комитет Казахстана одобрил ходатайство АО «Казахтелеком» о приобретении 75% акций Кселл, установив ряд требований, в частности сохранение действующих договоров по совместному развитию инфраструктуры с другими участниками рынка сотовой связи.

Мы считаем, что расторжение Соглашения о совместном использовании сети между Кселл и Кар-Тел противоречит выше представленному требованию Антимонопольного комитета Казахстана и наложенные обязательства на Кселл в виде штрафа на сумму 14,5 млрд. тенге могут оказать негативное влияние на финансовые результаты сотового оператора за первое полугодие 2019 г.

В настоящий момент наша целевая цена одной простой акции составляет **1 121,54 тенге/акцию** и **2,96 долл. США/ГДР**. Мы сохранили рекомендацию «Продать» и считаем, что текущая рыночная цена является перекупленной на фоне отсутствия явного улучшения финансовых данных за 2018 г.

### Риски

- Вероятность возникновения монопольного положения, которое может повлечь повышение тарифов на услуги и способствовать возникновению социальной напряженности в долгосрочной перспективе.
- Регуляторный риск.
- Управленческий риск.
- Риск платежеспособности.

**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 аналитического департамента  
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)

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 абсолютную 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 2019 г.

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