

«Держать»

Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Текущая цена (Т) (15.03.2022):	1 716,00
Целевая цена (Т):	1 988,00
Upside:	+15,85%
Капитализация, млн. т:	341 075
Чистая прибыль, млн. т:	32 506 (+84,9%)
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	200,0
KCEL KZ	
Website компании:	www.investors.kcell.kz

Источник: KASE, Refinitiv Eikon

Ценовой график: KCEL KZ & KASE



Source: Refinitiv Datastream

Финансовые показатели, млн.тенге

Kcell	2020 Ф	2021 П	2022 П
P/E	22,6x	12,2x	12,1x
EV/EBITDA	7,1x	5,6x	5,1x
EV/Sales	2,6x	2,3x	2,2x
EPS	87,9x	162,5x	164,3x
ROA	8,53%	14,24%	12,92%
ROE	22,51%	36,05%	31,61%
DPS	45	88	108
Dividend Yield	2,26%	4,42%	5,41%
EBIT margin	18,79%	26,01%	24,78%
EBITDA margin	36,42%	41,87%	41,98%

Источник: данные компании и расчеты CS

АО «Kcell»

Пересмотр целевой цены...

АО «Kcell» (далее – Компания) предоставляет услуги сотовой связи и является лидирующим оператором на телекоммуникационном рынке Казахстана. Крупными акционерами являются АО «Казахтелеком» (51,00%), Pioneer Technologies S.A.R.L. (14,87%).

Финансовые результаты за 2021 г.

Согласно опубликованным финансовым данным АО «Kcell» за 2021 г., **чистая прибыль** составила 32 506 млн. тенге, что на 84,9% выше показателя годом ранее. Рост чистой прибыли обусловлен признанием государственных субсидий в размере 2 108 млн. тенге.

В годовом выражении **выручка** увеличилась на 11,1% до 194 081 млн. тенге. В структуре выручки наблюдается рост доходов от услуг голосовой связи и прочих услуг на 5,7% до 78 060 млн. тенге (доля – 40,2%), передачи данных на 16,3% до 67 970 млн. тенге (доля – 35,0%) и реализации мобильных устройств на 12,7% до 39 027 млн. тенге (доля – 20,1%).

Себестоимость продаж составила 125 867 млн. тенге, увеличившись на 5,7% в результате роста стоимости реализации сим-карт, скрэтч-карт и мобильных устройств на 15,9% до 32 963 млн. тенге.

Общие и административные расходы выросли на 35,6% до 14 137 млн. тенге, вследствие увеличения расходов на персонал на 25,0% до 4 542 млн. тенге.

Активы по состоянию на 31 декабря 2021 г. составили 239 716 млн. тенге и увеличились за год на 10,6%. Рост активов, преимущественно, связан с ростом основных средств на 9,9% до 85 805 млн. тенге, а также денежных средств и их эквивалентов в 2 раза до 51 402 млн. тенге.

Обязательства по состоянию на 31 декабря 2021 г. составили 141 445 млн. тенге, что на 5,0% выше показателя 2020 г. в основном за счет роста текущей кредиторской задолженности на 59,7% до 35 705 млн. тенге и прочих долгосрочных обязательств на 4,4% до 25 077 млн. тенге.

Капитал равен 98 271 млн. тенге, что на 19,7% выше показателя 2020 г., в результате роста нераспределенной прибыли на 30,9% до 63 211 млн. тенге и уставного капитала на 3,7% до 35 060 млн. тенге.

Корпоративные события

Из произошедших событий отметим, что в июне 2021 г. Компания провела делистинг ГДР из LSE и AIX.

В октябре 2021 г. АО «Казахтелеком» реализовало 24% акций мобильного оператора АО «Kcell».

В феврале 2022 г. СД Компании рекомендовал ГОСА выплату годового дивиденда по результатам 2021 г. в размере 66% от консолидированной чистой прибыли, составляющего 21 500 млн. тенге или **107,50 тенге** на одну простую акцию или глобальную депозитарную расписку (ГДР). Дивидендная доходность к текущей стоимости простой акции составляет 6,4%. ГОСА состоится не позднее **31 мая 2022 г.**

Рекомендация

На основании опубликованных финансовых данных АО «Kcell» за 2021 г. мы пересмотрели финансовую модель в части прогнозных

уровней по капитальным затратам в соответствии с планами Компании об увеличении объемов инвестирования в проекты.

В части выручки мы считаем, что Компания имеет потенциал в наращивании дохода от предоставления услуг мобильного интернета, доля которого от выручки составляет 35,02%. Вероятно, доля мобильного интернета будет увеличиваться. Помимо этого, значительная доля выручки, около 20,11%, приходится на продажу контрактных смартфонов, что демонстрирует рост за последние 5 лет. Однако в текущем году в связи с ослаблением курса тенге и геополитической напряженностью мы считаем, что Компания может столкнуться с логистическими проблемами, что непосредственно может отразиться на темпах роста дохода.

Так, наша целевая цена снижена с 2 406,32 тенге/акцию до **1 988,0 тенге/акцию**, и наша рекомендация **«Держать»**.

Риски

- Вероятность возникновения монопольного положения, которое может повлечь повышение тарифов на услуги и способствовать возникновению социальной напряженности.
- Регуляторный риск.
- Управленческий риск.
- Риск платежеспособности.
- Валютные риски.
- Проблемы с логистическими поставками.

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

Телеграм-канал: Centras Securities

Аналитический департамент:

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: dagadayeva@centras.kz

Аналитик

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: aabdraliyeva@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, Thomson Reuters), 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. 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.