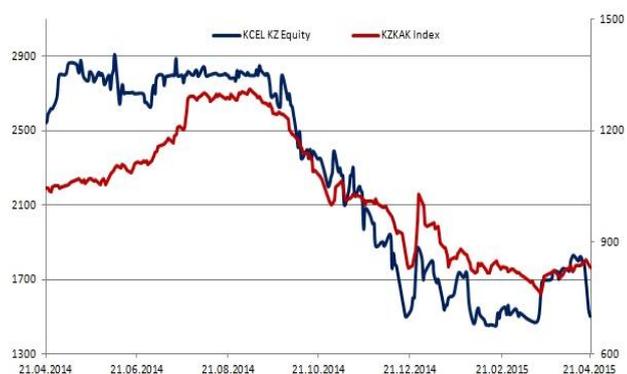


Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (21.04.15):	1 500
Текущая цена KCEL LI (\$) (21.04.15):	8,79
Целевая цена KCEL KZ (Т):	На пересмотре
Целевая цена KCEL LI (\$):	На пересмотре
Потенциал роста:	12,9%
Инвестиционный горизонт:	1 год
Капитализация, млрд. Т:	300,0
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200
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

	2012	2013	2014
Выручка	182 004	187 599	187 581
ЕБИТ	77 902	81 600	75 250
ЕБИТДА	100 683	104 727	105 321
РВТ	77 386	79 481	74 145
Net income	61 828	63 392	58 271

Источник: данные компании и расчеты CS

Ибраимова Алтынай
Тел.: +7 (727) 259 87 99 вн.727
Email: aibraimova@centras.kz

АО «Kcell»

Умеренно негативные результаты 1 квартала...

21 апреля 2015 г. Kcell опубликовала финансовые результаты за январь - март 2015 г. Согласно данным, чистая прибыль Компании за 1 кв. 2015 г. снизилась на 15,4%, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Негативная динамика, в основном, обусловлена значительным увеличением себестоимости продаж и общих и административных расходов.

Доходы

Уровень доходов за январь-март 2015 г. сократился на 2,3%, составив 43 085 млн. тенге против 44 107 млн. тенге в январе-марте 2014 г., в основном, за счет снижения доходов от услуг голосовой связи.

Доходы Компании, полученные от услуг голосовой связи, которые составляют 61,8% общего дохода, за 1 кв. 2015 г. сократились на 15,1% и составили 26 631 млн. тенге. Сокращение было обусловлено снижением показателя ARMU – среднего дохода на минуту разговора с 4,3 тенге в 1 кв. 2014 г. до 3,5 тенге в январе-марте 2015 г. вследствие снижения тарифов.

Кроме того, за отчетный период у Kcell наблюдается снижение дохода от исходящей голосовой связи (-16,9%) и дохода от услуг интерконнекта (-15,7%), что в свою очередь, обусловлено сокращением ставки за взаимное подключение.

Отметим также, что в связи с требованием государственного органа Компания в декабре прошлого года произвела отключение от услуг связи 178 тыс. незарегистрированных абонентов, что негативно сказалось на доходах от голосовых услуг. Кроме того наблюдается увеличение конкуренции, вследствие которого происходит отток абонентов. Так, на конец отчетного периода количество абонентов Kcell сократилось на 363 тыс. абонентов и составило 10 829 тыс. пользователей.

Доход от услуг передачи данных увеличился на 15,1%, составив 9 580 млн. тенге (18 400 млн. тенге). Рост произошел вследствие увеличения трафика данных на 63,3%. Однако по ARMB наблюдается снижение до 0,9 тенге (1,3 тенге) за счет предложения пакетов услуг, предусматривающих низкий тариф за 1 Мб.

По доходу от дополнительных услуг за отчетный период наблюдается снижение на 17,1% за счет, преимущественно, сокращения дохода от СМС и ММС услуг, вероятно, в связи с высоким проникновением мобильного интернета, в частности популяризацией мобильных мессенджеров (WhatsApp, viber, skype и т.д.). Кроме того, в целях соблюдения политики по авторским правам, были расторгнуты контракты с третьими сторонами, предоставляющими нелегальный контент.

За отчетный период за счет внедрения продаж смартфонов iPhone, у Компании существенно выросли **прочие виды дохода**. Так, прочие доходы в 1 кв. 2015 г. выросли с 141 млн. тенге до 3 333 млн. тенге. Рост был обусловлен в основном увеличением продаж телефонов iPhone, Samsung и Lenovo.

Расходы

За январь-март 2015 г. **себестоимость продаж** компании выросла на 14,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 21 122 млн. тенге, в основном, за счет активного внедрения продажи телефонов.

За отчетный период Компания существенно снизила **расходы на продажи и маркетинг** (-27,2%), за счет, преимущественно, сокращения комиссионных сборов в рамках реализации программы оптимизации расходов. Так, в 1 кв. 2015 г. расходы на продажи и маркетинг составили 2 143 млн. тенге.

Общие и административные расходы за год показали увеличение на 22,9%, составив 2 951 млн. тенге вследствие роста расходов на персонал и расходов на износ и амортизацию.

Прибыль

За январь-март 2015 г. показатель EBITDA, без учёта единовременных расходов, снизился на 7,2%, составив 23 817 млн. тенге. **Маржа по EBITDA** за год снизилась с 58,2% до 55,3%.

В январе-марте Компания увеличила **чистые расходы по финансированию**, представленные, в основном, чистыми расходами по процентам. Так, за 1 кв. мес. 2015 г. **чистые расходы по финансированию составили** 586 млн. тенге по сравнению с 280 млн. тенге за аналогичный период 2014 г.

Расходы по налогу на прибыль в отчетном периоде сократились на 9,8%, составив 3 554 млн. тенге.

В результате, в 1 кв. 2015 г. Компания получила **чистую прибыль** в размере 13 234 млн. тенге, которая по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. сократилась на 15,4%.

Компания за год снизила **доход на акцию** с 78,2 тенге до 66,2 тенге.

На конец 2014 г. **капитальные расходы (CAPEX)** Компании сократились до 2 090 млн. тенге, при этом соотношение CAPEX к продажам уменьшилось до уровня 4,9%.

Денежные потоки

За январь-март 2015 г. **денежные потоки от операционной деятельности** сократились на 42,8%, в основном, за счет изменений в оборотном капитале.

Свободный денежный поток за январь-март сократился до уровня 3 189 млн. тенге, по сравнению с 17 985 млн. тенге за аналогичный период прошлого года.

Денежные средства на конец 1 кв. 2015 г. составили 22 972 млн. тенге, снизившись с уровня аналогичного периода прошлого года – 35 954 млн. тенге. Согласно заявлению руководства компании, значительная доля денежных средств компании в долларах США.

Активы / Обязательства

С начала года **активы** Компании выросли на 3%, в основном, за счет увеличения оборотных активов на 23,8% вследствие роста дебиторской задолженности по основной деятельности и прочей дебиторской задолженности (+25,7%), ТМЗ (+63,6%).

Обязательства Компании сократились на 13% с начала года, составив 57 353 млн. тенге. Снижение обязательств произошло, в основном, за счет сокращения расчетов с поставщиками и прочих краткосрочных обязательств на 23,5%.

За отчетный период **капитал** Компании составил 105 308 млн. тенге, что на 14,4% больше, чем в 2014 г. Нераспределенная прибыль Компании составила 71 508 млн. тенге, увеличившись на 22,7% аналогичного показателя прошлого года.

Соотношение чистой задолженности к собственному капиталу увеличилось с 6% до 1,7%.

Соотношение собственного капитала к активам снизилось с 58,3% до 64,7%.

События за 1 квартал 2015 г.

- Совет директоров Kcell одобрил Соглашение о сотрудничестве и Соглашение об оказании услуг между Kcell и TeliaSonera AB (TS). Данные Соглашения регулируют порядок оказания компании Kcell отдельных корпоративных услуг с целью использования преимуществ стратегического руководства со стороны TeliaSonera, но с сохранением корпоративной независимости. Kcell и TS подтвердили, что соглашения и

сделки между компаниями TS Group должны совершаться как сделки между независимыми сторонами на обычной коммерческой основе.

- Тронд Моэ назначен Финансовым директором Компании. Назначение вступит в силу после получения необходимых разрешений от регулирующих органов.

- Kcell сообщил о ходе внутреннего расследования. Расследование пришло к выводу, что Kcell имеет формальные основания обратиться в Генеральную Прокуратуру РК с заявлением о возбуждении уголовного расследования в отношении действий ряда бывших сотрудников Компании, которые предположительно нарушили процедуры и политики Компании. Совет директоров подал заявление в соответствующие правоохранительные органы. Сотрудники, которые предположительно ответственны за совершение данных нарушений, более не являются работниками Компании. Нет оснований полагать, что какой-либо из материалов расследования окажет существенное влияние на финансовые результаты Компании.

- Kcell объявил об открытии первого фирменного магазина Kcell в Алматы.

- Совет директоров рекомендовал выплатить годовой дивиденд в размере 70% от чистой прибыли Компании за период двенадцать месяцев, завершившийся 31 декабря 2014 г. Кроме того, Совет директоров рекомендовал выплатить специальный дивиденд в размере 30% от чистой прибыли Компании. 17 апреля 2015 г. данная рекомендация была одобрена Общим годовым собранием акционеров. Общая сумма Дивидендов составит 58 260 млн. тенге, или 291,30 тенге на одну акцию, что соответствует 100% от чистой прибыли Компании за полный 2014 г. Годовой дивиденд будет выплачен не позднее 15 мая 2015 г., и предлагаемый Специальный дивиденд будет выплачен не позднее 30 октября 2015.

Судебные разбирательства

Услуга «Дневной безлимит»

Услуга «Дневной безлимит» 5 сентября 2014 г. вступило в силу предписание Агентства Республики Казахстан по защите конкуренции (АЗК), обязывающее Kcell

- 1) прекратить взимание абонентской платы за услугу «Дневной безлимит» при недостаточности денежных средств на лицевых счетах абонентов (исполнено Компанией);
- 2) обеспечить прерывание соединения на момент окончания средств на лицевых счетах абонентов;
- 3) обеспечить возврат абонентам денежных средств, полученных в результате непрерывания соединения на момент окончания денежных средств на их лицевых счетах.

Исполнение Приказа требует внесения существенных технических изменений в биллинговую систему, в этой связи Kcell подал заявление об отсрочке исполнения данного предписания. Однако и АЗК, и суд отказали в удовлетворении заявления. Учитывая данное обстоятельство, Kcell понесёт дополнительные расходы. Точная сумма будет определена после разъяснения предписания со стороны АЗК. Предписание не было незамедлительно исполнено, в результате чего в отношении Kcell было возбуждено административное дело и решением суда первой инстанции наложен штраф в размере 3,1 миллиона тенге. Данное решение не вступило в силу в связи с обжалованием Kcell в апелляционный суд, который принял решение о его отмене

Рекомендации

Финансовые показатели Kcell за 1 кв. текущего года вышли умеренно негативными, поскольку наблюдается рост себестоимости проданных телефонов. Кроме того, у Компании существенно сократились доходы от голосовых и дополнительных услуг, вследствие чего чистая прибыль Компании значительно снизилась. Следует также принять во внимание высокую конкуренцию со стороны таких компаний, как Tele 2 и ALTEL.

При этом, важно отметить, что в телекоммуникационном секторе, как в Казахстане, так и в мире, наблюдается перенасыщение рынка, в результате чего, существенного роста в данном секторе, полагаем, не ожидается.

Согласно заявлению руководства Kcell, в текущем 2015 г. компания планирует расширять продажи смартфонов и увеличивать свое присутствие в регионах страны.

Акции компании заметно просели после отсечки по дивидендам и в данный момент торгуются на инвестиционно-привлекательном уровне.

Таким образом, несмотря на слабые показатели Компании, мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»** акции Kcell. Целевая цена находится на пересмотре в связи с новыми данными, которые будут внесены в нашу модель расчета и на основе которой в ближайшее время будет установлена новая целевая цена.

Риски

- Рост конкуренции на рынке мобильной связи и в сегменте ШПД.
- Снижение ARPU за счет роста конкуренции со стороны российских компаний (Теле 2, Билайн), и как следствие, снижение тарифов на услуги.
- Регуляторный риск.
- Управленческий риск.
- Высокие девальвационные ожидания

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:

Заместитель директора аналитического департамента
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Младший аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: +7 (727) 259 87 99 вн.727
Email: aibraimova@centras.kz

Младший Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: 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 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