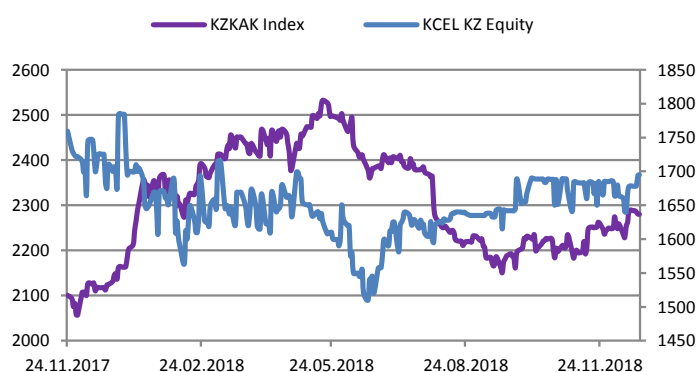


Продавать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (24.12.18):	1 729,95
Текущая цена KCEL LI (\$ (24.12.18):	4,6
Целевая цена KCEL KZ (Т):	1 308,35
Целевая цена KCEL LI (\$):	3,93
Инвестиционный горизонт	1 год
Капитализация, млрд. Т:	345,990
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200,0
Website компании:	www.investors.kcell.kz

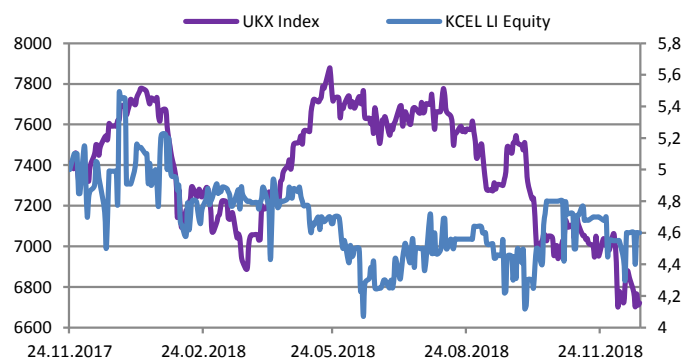
Источник: KASE, Bloomberg

Ценовой график: KCEL KZ и KASE



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KCEL LI и FTSE 100



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн.тенге

Kcell	2016 Ф	2017 Ф	2018 П	2019 П	2020 П	2021 П	2022 П
P/E	15,7x	19,5x	16,8x	17,7x	16,9x	16,4x	15,5x
EV/EBITDA	4,7x	4,8x	4,6x	4,6x	4,5x	4,4x	4,2x
EV/Sales	1,8x	1,8x	1,7x	1,7x	1,7x	1,6x	1,6x
EPS	83,4x	67,2x	78,0x	73,8x	77,5x	80,0x	84,5x
ROA	9,61%	7,45%	8,61%	8,14%	8,60%	8,88%	9,34%
ROE	21,79%	18,26%	20,42%	18,38%	18,27%	17,79%	17,73%
DPS	117	58	58	55	52	54	56
Dividend Yield	8,91%	4,46%	4,46%	4,17%	3,95%	4,14%	4,28%
EBIT margin	21,11%	21,40%	23,09%	22,83%	22,94%	22,87%	22,89%
EBITDA margin	37,59%	37,12%	38,98%	38,51%	38,40%	38,10%	37,90%

Источник: данные компании и расчеты CS

Сделка по приобретению акций АО «Kcell» состоялась...

Telia Company и Fintur Holdings BV (Fintur), находящиеся в совместном владении Telia Company и Turkcell, договорились продать свой 75%-ый пакет акций в ведущем казахстанском сотовом операторе АО «Kcell» телекоммуникационному оператору АО «Казахтелеком», контролируемый правительством РК через госфонд «Самрук-Казына».

Около двух лет назад TeliaSonera заявила о намерении выйти из рынка Евразия (Казахстан, Таджикистан, Азербайджан, Грузия, Молдавия, Узбекистан) и сосредоточить внимание на Северном и Балтийском регионах в рамках собственной стратегии.

В рамках сделки АО «Казахтелеком» приобретает 24,0% акций АО «Kcell» у «TeliaSonera Kazakhstan» и 51,0% акций у Fintur Holdings BV. Согласованная стоимость акций составила \$446 млн., что предполагает стоимость предприятия в размере \$771 млн. за 100% без учета денежных средств и задолженности. Таким образом, при покупке 150 млн. простых акций стоимость одной акции АО «Kcell» составила около 3\$ или 1 103,9 тенге при курсе НБРК 371,68 тенге/\$. Размер дисконта равен 36,19% относительно рыночной стоимости акций АО «Kcell» на 24.12.2018 г.

Напомним, что в январе 2018 г. Комитет по регулированию естественных монополий, защите конкуренции и прав потребителей Казахстана принял на рассмотрение заявление АО «Казахтелеком» на покупку совокупного 75%-ого пакета акций телекоммуникационного оператора АО «Kcell».

В июле 2018 г. Антимонопольный комитет Казахстана одобрил ходатайство АО «Казахтелеком» о приобретении 75% акций Kcell, установив ряд требований:

- сохранение действующих тарифных планов в течение трёх лет после завершения сделки;
- появление дополнительных услуг для абонентов;
- расширение покрытия сети 4G в сельских населенных пунктах (с численностью населения 4 тыс. человек и более) до 2021 г.;
- внедрение стандартов предоставления услуг 5G не позднее 31 декабря 2021 г.;
- сохранение брендов «Kcell» и «Activ»;
- сохранение действующих договоров по совместному развитию инфраструктуры с другими участниками рынка сотовой связи;
- введение обособленной предпринимательской деятельности АО «Kcell», не зависящей от крупного акционера.

12 декабря 2018 г. АО «Казахтелеком» подписал договор о приобретении 75% акций АО «Kcell» у Fintur Holdings и Telia Sonera Kazakhstan Holding B.V.

Акции мобильного оператора АО «Kcell» позитивно отреагировали на вчерашнюю новость о завершении сделки АО «Казахтелеком» по покупке 75% АО «Kcell», стоимость акций за день повысилась на 2,1% до 1 729,95 тенге (по состоянию на 24.12.2018 г.).

Напомним, что в конце 2011 г. TeliaSonera заключила соглашение с АО «Казахтелеком» о приобретении доли в 49% в ТОО «GSM Казахстан ОАО «Казахтелеком», предоставляющем в Казахстане услуги мобильной связи под торговой маркой Kcell, за \$1 519 млн.

Рекомендации

Руководство АО «Казахтелеком» сообщило о своем намерении способствовать развитию новых услуг при сохранении основных направлений деятельности АО «Kcell», обеспечить высокое качество сервиса для всех клиентов. Несмотря на заявления представителей АО «Казахтелеком», на момент подготовки

данного отчета изменения/дополнения в финансовую модель компании АО «Kcell» не вносились, поскольку ожидаем обнаружения более детальной информации. В связи с чем в настоящий момент мы сохраняем рекомендацию «Продавать» с целевой стоимостью **1 308,35 тенге/акцию и 3,93 долл. США/ГДР**, поскольку считаем, что текущая стоимость акций сотового оператора является перекупленной.

При этом мы не исключаем, что наши рекомендации могут быть пересмотрены при наличии дополнительной информации от крупного акционера, а также примем во внимание дальнейшие планы по изменению стратегического развития АО «Kcell». Особое внимание планируем уделить взаимодействию трех компаний (Kcell, Tele2 - Altel), деятельность которых, скорее всего, будет интегрирована в целях сокращения дублирующих расходов, предоставления более качественных мобильных услуг в рамках 4G- и 5G-сетей. Напомним, что АО «Казахтелеком» владеет долей в совместном предприятии Tele2 - Altel.

Риски

- Высокий уровень долговой нагрузки.
- 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
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент:

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

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

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@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.