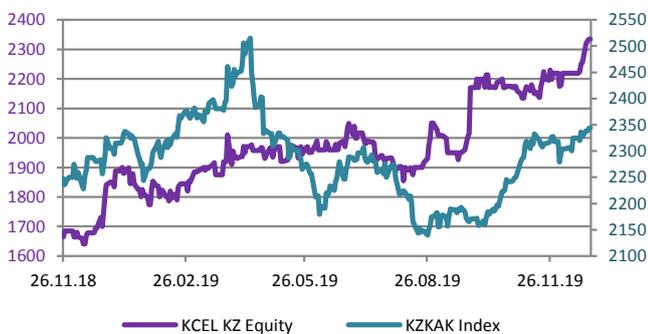


## «Продавать»

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (25.12.19):	2 335
Текущая цена KCEL LI (\$) (25.12.19):	5,98
Целевая цена KCEL KZ (Т):	1 254,65
Целевая цена KCEL LI (\$):	3,28
Инвестиционный горизонт:	1 год
Капитализация, млрд. т:	467,0
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200,0
Website компании:	www.investors.kcell.kz

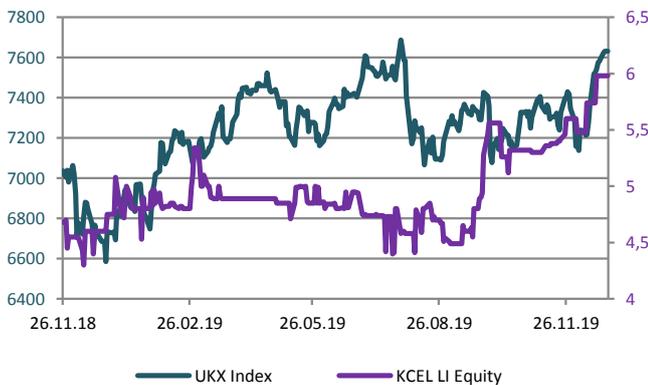
Источник: KASE, Bloomberg

### 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	35,7x	13,8x	13,2x	12,2x	11,2x
EV/EBITDA	5,4x	6,0x	5,6x	5,6x	5,5x	5,4x	5,2x
EV/Sales	1,9x	1,9x	2,2x	2,2x	2,1x	2,0x	1,9x
EPS	58,5x	42,7x	35,3x	91,3x	95,7x	103,1x	112,2x
ROA	6,50%	4,93%	4,34%	11,43%	12,04%	13,12%	14,20%
ROE	16,34%	12,31%	10,29%	24,07%	22,35%	22,30%	22,43%
DPS	58	30	30	25	64	67	72
Dividend Yield	5,96%	3,05%	2,37%	1,96%	5,07%	5,32%	5,73%
EBIT margin	20,17%	14,06%	21,42%	22,07%	22,09%	22,00%	22,36%
EBITDA margin	35,86%	31,85%	39,68%	38,79%	37,52%	36,31%	35,70%

Источник: данные компании и расчеты CS

## АО «Kcell»

### Пересмотр целевой цены

В связи с пересмотренным прогнозных уровней АО «Kcell» по капитальным затратам, доходной части от основной деятельности и макроэкономических показателей крупнейших экономик мира, с нашей стороны повышена целевая стоимость эмиссионных ценных бумаг казахстанского мобильного оператора при сохранении рекомендации «продавать».

Рекомендация «продавать» сохранена, поскольку считаем, что текущая рыночная цена акции Kcell является перекупленной на фоне отсутствия явного улучшения финансовых данных Компании. По итогам пересмотра финансовой модели мы повысили нашу целевую цену с 1 121,54 тенге/акцию до 1 254,65 тенге/акцию и с 2,96 долл. США/ГДР до 3,28 долл. США/ГДР.

### Результаты за 9 месяцев 2019 г.

По итогам 9 месяцев, завершившихся 30 сентября 2019 г., Компания зафиксировала сдержанный рост **выручки** на 2,4% до 114 170 млн. тенге в годовом выражении, преимущественно за счет увеличения доходов от услуг голосовой связи и прочих услуг на 1,1% до 58 552 млн. тенге и услуг передачи данных на 11,8% до 37 736 млн. тенге. Доходы в корпоративном сегменте от услуг голосовой связи и прочих услуг увеличился на 17,3% и составил 13 281 млн. тенге. При этом, зафиксировано снижение доходов от дополнительных услуг на 4,4% до 5 765 млн. тенге и доходов от реализации мобильных устройств на 11,8% до 12 116 млн. тенге. По заявлению Компании, улучшения в части доходов в основном обусловлены улучшением PAYG тарификации в пакетных предложениях, запуском новых привлекательных тарифных планов, дающим возможность безлимитного доступа к социальным сетям, а также позитивным трендом по переходу существующей базы абонентов на тарифные планы с увеличенным контентом. Дополнительное влияние на рост выручки оказал сегмент B2B (+17,3%), за счет увеличения выручки от бизнес-решений. Доля выручки B2B в общем доходе сейчас составляет 10%. Отметим, что в связи с применением стратегии по переходу от количества к качеству продолжается общее снижение количества абонентов на 8,6% до 8 440 тыс.

**Себестоимость продаж** за год снизилась на 2,6% до 80 258 млн. тенге в результате снижения себестоимости проданных мобильных устройств, а также из-за снижения расходов на аренду в связи с применением МСФО 16, что, в свою очередь, было нивелировано увеличением расходов по амортизации.

Расходы на продажи и маркетинг снизились на 27,4% до 1 688 млн. тенге, за счет сокращения расходов на рекламу, а также снижения расходов на субсидии и комиссии.

**Общие и административные расходы** снизились на 42,5% до 6 095 млн. тенге, вследствие снижения расходов по налогам, где сравнительные данные годом ранее содержали дополнительный резерв для уплаты налога в размере 2,8 млрд. тенге. Дополнительное влияние на снижение общих и административных налогов оказало сокращение расходов на сомнительные долги в связи с внедрением процессов по улучшению качества портфеля дебиторской задолженности.

**Чистая прибыль** составила 5 026 млн. тенге (4 870), негативное влияние на чистую прибыль было оказано признанием штрафа в размере 14 552 млн. тенге за расторжение Соглашения о совместном использовании сети с

ТОО «Кар-Тел», положительный эффект оказало сторнирование начисления по налогам и относящимся штрафам в размере 5 069 млн. тенге.

**Активы** по состоянию на 30 сентября 2019 г. составили 181 422 млн. тенге и увеличились с начала года на 8,6%. Рост активов, преимущественно, связан с наличием активов в виде векселей Казначейства США на сумму 5 048 млн. тенге.

**Обязательства** на отчетную дату составили 114 942 млн. тенге и увеличились с начала года на 16,1% в основном за счет роста долгосрочных займов в четыре раза на 60 497 млн. тенге и наличия долгосрочных обязательств по аренде в размере 21 709 млн. тенге.

**Капитал** равен 66 480 млн. тенге, что на 2,3% ниже показателя с начала года, в результате сокращения нераспределенной прибыли на 4,7% до 32 680 млн. тенге.

### Риски

- Вероятность возникновения монопольного положения, которое может повлечь повышение тарифов на услуги и способствовать возникновению социальной напряженности.
- 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

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Заместитель Директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Ведущий аналитик

Аршынбек Жанар

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

Email: [zarshynbek@centras.kz](mailto:zarshynbek@centras.kz)

Младший аналитик

Марат Шайгуль

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727

Email: [smarat@centras.kz](mailto:smarat@centras.kz)

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: [DAgadaveva@centras.kz](mailto:DAgadaveva@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. 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.