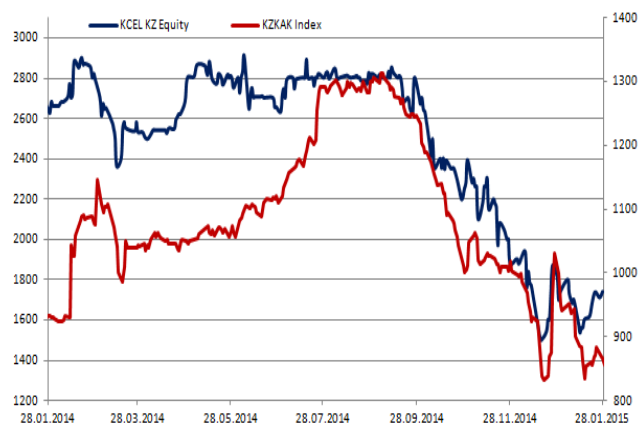


Покупать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (28.01.15):	1 739
Текущая цена KCEL LI (\$) (28.01.15):	9,35
Целевая цена KCEL KZ (Т):	На пересмотре
Целевая цена KCEL LI (\$):	На пересмотре
Потенциал роста:	12,9%
Инвестиционный горизонт:	1 год
Капитализация, млрд. Т:	347,8
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200
Website компании:	www.investors.kcell.kz

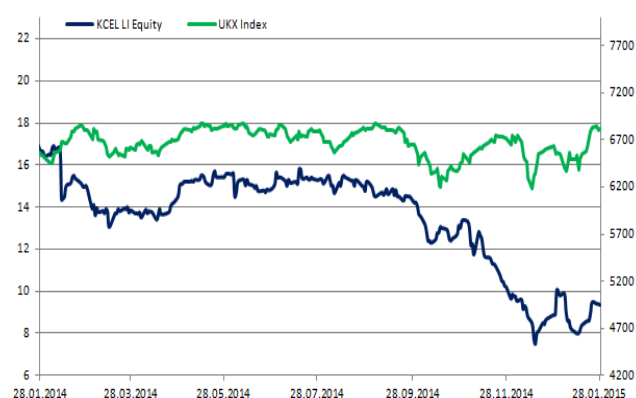
Источник: KASE, Bloomberg

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»

Слабые финансовые результаты...

28 января 2015 г. Kcell опубликовала финансовые результаты за январь - декабрь 2014 г. Согласно данным, чистая прибыль Компании за 2014 г. снизилась на 8,1%, а за последние 3 месяца сокращение чистой прибыли относительно 4 кв. 2013 г. составило 30,6%. Негативная динамика, в основном, обусловлена значительным увеличением прочих расходов и себестоимости продаж.

Доходы

Уровень доходов за январь-декабрь 2014 г. сократился незначительно, составив 187 581 млн. тенге против 187 599 млн. тенге в январе-декабре 2013 г.

За 4 кв. 2014 г. доходы Компании сократились на 6,6%, составив 46 273 млн. тенге, в основном, вследствие снижения доходов от услуг голосовой связи на 10,9%.

Доходы Компании, полученные от услуг голосовой связи, которые составляют 70,7% общего дохода, за 2014 г. сократились на 7,7%. Сокращение было обусловлено снижением показателя ARMU – среднего дохода на минуту разговора с 4,7 тенге в 2013 г. до 4,2 тенге в 2014 г. вследствие снижения тарифов.

Кроме того, за отчетный период у Kcell наблюдается снижение дохода от исходящей голосовой связи (-9,6%) и дохода от услуг интерконнекта (-6,8%), что в свою очередь, обусловлено сокращением ставки интерконнекта на 15%.

На сокращение доходов от голосовых услуг в 4 кв. также оказало влияние снижение среднего дохода на минуту разговора с 4,7 тенге до 3,8 тенге в результате снижения тарифов. Отметим также, что в связи с требованием государственного органа Компания в декабре 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, к концу 2014 г. количество абонентов Kcell сократилось на 8,8%.

Доход от услуг передачи данных увеличился на 26,3% и составил 33 131 млн. тенге (18 400 млн. тенге). Рост произошел вследствие увеличения трафика данных на 96%. Однако по ARMB наблюдается снижение до 1 тенге (1,6 тенге) за счет предложения пакетов услуг, предусматривающих низкий тариф за 1 Мб.

За 4 кв. доходы от услуг передачи данных снизились на 2,6%, несмотря на рост трафика данных на 84,7%, вероятно, вследствие снижения среднего дохода на 1 Мб с 1,4 тенге до 0,7 тенге после предложения пакетных услуг с более низкими тарифами за Мб.

По **доходу от дополнительных услуг** за отчетный период наблюдается снижение на 4,9% за счет, преимущественно, сокращения дохода от СМС и ММС услуг, что в 4 кв. привело к снижению рассматриваемого показателя на 15,8%, вероятно, в связи с высоким проникновением мобильного интернета, в частности популяризацией мобильных мессенджеров (WhatsApp, viber, skype и тд.). В число дополнительных услуг, предоставляемых компанией, относятся контент-услуги и информационно-развлекательные сервисы, доходы от которых увеличились в 2014 г. на 20,5%, а за последний квартал показали рост на 6,2%.

За отчетный период за счет внедрения в конце мая прошлого года продаж смартфонов iPhone, у Компании существенно выросли **прочие виды дохода**. Так, прочие доходы за 2014 г. выросли с 2,8 млн. тенге до 5 186 млн. тенге.

В 4 кв. прочие доходы Компании выросли с 2 млн. тенге до 1 739 млн.

тенге, преимущественно, за счет внедрения продаж смартфонов Samsung и Lenovo в декабре 2014 г.

Расходы

За январь-декабрь 2014 г. **себестоимость продаж** компании выросла на 6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 84 221 млн. тенге, в основном, за счет активного внедрения продажи телефонов, а также за счет девальвационных эффектов.

В квартальном выражении за счет увеличения стоимости проданных товаров, включенной в стоимость телефонов, рост себестоимости продаж составил 11,2%.

За 2014 год Компания существенно снизила **расходы на продажи и маркетинг** (-30,5%), за счет, преимущественно, сокращения комиссионных сборов в рамках реализации программы оптимизации расходов. Так, в квартальном выражении расходы на продажи и маркетинг снизились на 36,3%, что является положительным моментом.

Общие и административные расходы за год показали увеличение на 6,5%, составив 10 666 млн. тенге вследствие роста расходов на персонал и расходов на износ и амортизацию. Значительное увеличение общих и административных расходов Компания показала в 4 кв. - на 33,1%.

Прибыль

За 2014 г. **показатель EBITDA**, без учёта единовременных расходов, увеличился на 0,6%, составив 105 321 млн. тенге. **Маржа по EBITDA** за год выросла с 55,8% до 56,1%.

К концу прошлого года Компания сократила **чистые расходы по финансированию, представленные, в основном**, чистыми расходами по процентам. Так, за 12 мес. 2014 г. **чистые расходы по финансированию составили** 1 106 млн. тенге по сравнению с 2 119 млн. тенге за аналогичный период 2013 года. В квартальном выражении чистые затраты на финансирование снизились на 20,2%, составив 361 млн. тенге.

Расходы по налогу на прибыль за прошлый год сократились на 1,3%, составив 15 874 млн. тенге.

В результате, Компания получила **чистую прибыль** в размере 58 271 млн. тенге, которая по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. сократилась на 8,1%. В квартальном выражении, чистая прибыль Компании сократилась на 30,6%.

Компания за год снизила **доход на акцию** с 317,0 тенге до 291,4 тенге.

На конец 2014 г. **капитальные расходы (CAPEX)** Компании сократились до 21 009 млн. тенге, при этом соотношение CAPEX к продажам уменьшилось до уровня 11,2%.

Денежные потоки

За 2014 г. **денежные потоки от операционной деятельности** сократились на 14,8%, в основном, за счет изменений в оборотном капитале и увеличения средств на капитальные расходы.

Свободный денежный поток за 12 мес. сократился до уровня 63 744 млн. тенге, по сравнению с 80 743 млн. тенге в прошлом году. Аналогично, за 4 кв. свободный денежный поток сократился до 11 656 млн. тенге (19 773).

Денежные средства на конец 2014 г. составили 19 520 млн. тенге, увеличившись с уровня аналогичного периода прошлого года – 18 916 млн. тенге.

Активы / Обязательства

С начала года **активы** Компании сократились на 0,8%, в основном, за счет снижения внеоборотных активов на 6,1% вследствие уменьшения основных производственных средств и оборудования (-3,5%), имущества, техники и оборудования (-9,7%) и нематериальных активов (-10,5%).

Обязательства Компании увеличились на 6,2% с начала года, составив 65 919 млн. тенге. Увеличение обязательств произошло, в основном, за счет роста расчетов с поставщиками и прочих краткосрочных обязательств, которые на конец 2014 г. составили 35 081 млн. тенге (30 708 млн. тенге).

За отчетный период **капитал** Компании составил 92 074 млн. тенге, что на 5,3% меньше, чем в 2013 г. Нераспределенная прибыль Компании составила 58 274 млн. тенге, снизившись на 8,1% аналогичного показателя прошлого года.

Соотношение чистой задолженности к собственному капиталу не изменилось и составило 6%.

Соотношение собственного капитала к активам снизилось с 61% до 58,3%.

События за последний квартал 2014 г.

Октябрь

- Гари Митчелл Красни назначен исполняющим обязанности Финансового директора Kcell.

Декабрь

- Совет директоров Kcell назначил А. Отса Главным исполнительным директором при условии получения разрешения от соответствующих госорганов.
- Начаты продажи смартфонов SAMSUNG и Lenovo.
- Специальный дивиденд в размере 19 028 млн. тенге, или 95,14 тенге брутто за обыкновенную акцию (30 процентов от чистой прибыли за 2013 г.) был выплачен в период с 10 по 18 декабря 2014 г.
- Компания получила транш в размере 8 млрд. тенге в соответствии с одобренной кредитной линией от АО «Народный Банк Казахстана». Данный транш был получен по соглашению о предоставлении банковского займа, заключенного между Kcell и АО «Народный Банк Казахстана», в размере 30 миллиардов тенге на пополнение оборотных средств.
- В соответствии с требованием государственного органа, по состоянию на 1 декабря 2014 г. 178 тысяч незарегистрированных абонентов отключены от услуг связи. Компания отмечает, что некоторые из указанных абонентов проходят перерегистрацию.

Судебные разбирательства

Услуга «Дневной безлимит»

5 сентября 2014 г. вступил в силу Приказ Агентства Республики Казахстан по защите конкуренции (АЗК), предписывающий 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 Приказа. 16 октября 2014 г. суд отказал в удовлетворении заявления. Компания обратилась в АЗК с аналогичным заявлением.

Kcell в этой связи понесёт дополнительные расходы. Общая сумма дохода полученная в результате не прерывания соединения на момент окончания денежных средств на их лицевых счетах составила 1,6 тенге и была начислена как расход. Точная сумма будет определена после разъяснения Приказа со стороны АЗК.

Услуга «Всегда на связи»

7 августа 2014 года Административный суд оставил в силе решение суда первой инстанции, в результате чего Компания была привлечена к административной ответственности в соответствии с ч.3 ст. 147 З Кодекса об административных правонарушениях Республики Казахстан. На Kcell был наложен штраф в размере 41,8 млн. тенге, который был оплачен Компанией в полном объеме.

Применимо к обоим делам:

Kcell намерен и дальше оспаривать данные решения. В свою очередь, АЗК также может оспорить сумму штрафов в судебном порядке через органы прокуратуры.

Рекомендации

Финансовые показатели Kcell за прошлый год вышли негативными, поскольку наблюдается рост себестоимости на фоне увеличения стоимости смартфонов, продажу которых Компания активно внедряла в течение 2014 г. Кроме того, у Компании значительно 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 году компания планирует расширять продажи смартфонов и увеличивать свое присутствие в регионах страны.

Таким образом, несмотря на слабые показатели Компании, мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»** акции Kcell, поскольку цена на них торгуется на минимальном уровне и акции являются инвестиционно - привлекательными. 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: mibraveva@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