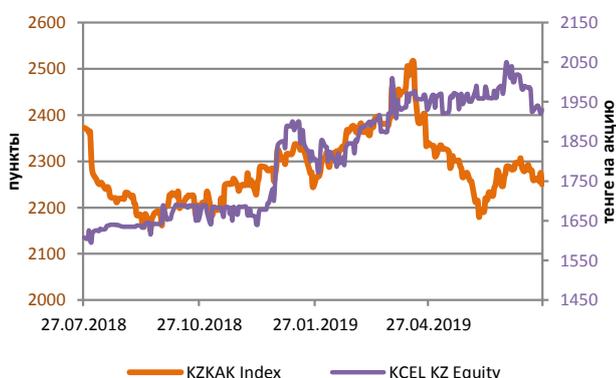


Продать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KCEL KZ
Тикер LSE:	KCEL LI
Текущая цена KCEL KZ (Т) (29.07.19):	1 932,2
Текущая цена KCEL LI (\$) (29.07.19):	4,80
Целевая цена KCEL KZ (Т):	1 121,54
Целевая цена KCEL LI (\$):	2,96
Инвестиционный горизонт:	1 год
Капитализация, млрд. Т:	386,4
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
KCEL KZ	200,0
Website компании:	www.investors.kcell.kz

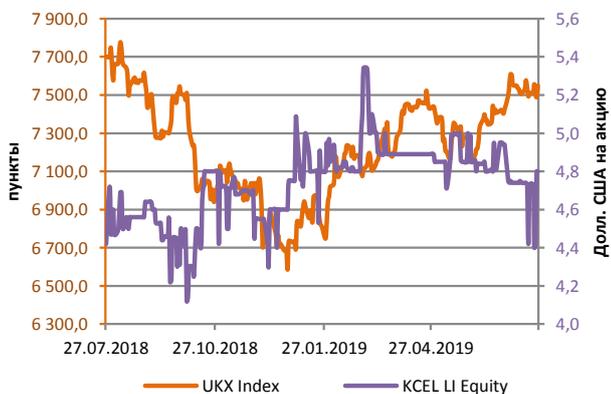
Источник: KASE, Bloomberg

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	12,3x	10,8x	10,4x	9,7x	9,0x
EV/EBITDA	5,4x	6,0x	4,6x	4,6x	4,5x	4,4x	4,2x
EV/Sales	1,9x	1,9x	1,8x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EPS	58,5x	42,7x	80,0x	90,5x	94,2x	100,6x	108,6x
ROA	6,50%	4,93%	9,55%	10,84%	11,45%	12,22%	13,93%
ROE	16,34%	12,31%	21,90%	22,18%	21,39%	21,27%	21,32%
DPS	58	30	30	56	63	66	70
Dividend Yield	5,96%	3,05%	3,05%	5,71%	6,46%	6,73%	7,18%
EBIT margin	20,17%	14,06%	21,42%	22,07%	22,09%	22,00%	22,36%
EBITDA margin	35,86%	31,85%	39,77%	39,05%	38,02%	37,11%	36,84%

Источник: данные компании и расчеты CS

АО «Кселл»

Результаты за январь-июнь 2019 года...

В пятницу, 26 июля 2019 г., АО «Кселл» обнародовали промежуточные результаты за январь-июнь 2019 г., по итогам которого компания зафиксировала **чистый убыток** в размере 5 881 млн. тенге против прибыли годом ранее 3 477 млн. тенге. Преимущественно за счет расходов по выплате штрафа по расторжению соглашения с Кар-Тел на сумму 14 552 млн. тенге.

Валовая прибыль составила 20 266 млн. тенге, что на 6,1% выше показателя годом ранее за счет роста выручки на 0,5% до 73 049 млн. тенге и снижения себестоимости реализации на 1,5% до 52 783 млн. тенге.

Увеличение общего дохода до 73 049 млн. тенге связано с тем, что в первом полугодии 2019 г. зафиксирован рост доходов от услуг головной связи и прочих услуг на 0,2% до 37 864 млн. тенге и доходов от услуг передачи данных на 8,4% до 24 265 млн. тенге. Снижение доходов зафиксировано по дополнительным услугам на 10,1% до 3 713 млн. тенге и доходам от реализации мобильных устройств на 14,1% до 7 207 млн. тенге.

Количество абонентов продолжает снижаться и на конец отчетного периода составило 8 676 тыс. абонентов, снизившись за год на 13,8%.

Себестоимость продаж снизилась на 1,5% до 52 783 млн. тенге, в основном, за счет снижения продаж 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.

Среди расходной части отметим, что **расходы на продажи и маркетинг** снизились на 20,2% и составили 1 189 млн. тенге за счет снижения расходов на рекламу и сокращения расходов на субсидии и комиссии.

Общие и административные расходы сократились на 47,9% до 3 884 млн. тенге за счет снижения расходов по налогам, где сравнительные данные за первое полугодие 2018 г. включали дополнительный резерв для уплаты налога в размере 2,3 млрд. тенге, а также снижения расходов на сомнительные долги в связи с внедрением процессов по улучшению качества портфеля дебиторской задолженности.

Активы по состоянию на 30 июня 2019 г. составили 183 733 млн. тенге и увеличились с начала года на 10,0%. Рост активов, преимущественно, связан с наличием в оборотных активах права пользования активов на сумму 22 951 млн. тенге.

Обязательства на отчетную дату составили 128 160 млн. тенге и увеличились с начала года на 29,5% в основном за счет роста долгосрочных займов в 4,0 раза до 60 475 млн. тенге.

Капитал равен 55 573 млн. тенге, что на 18,4% ниже показателя с начала года, в результате сокращения нераспределенной прибыли на 36,5%.

Рейтинговая оценка Fitch Ratings

В конце июня 2019 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings улучшило прогноз Кселл до «Позитивного», подтвердив долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (РДЭ) по каждой компании на уровне ВВ соответственно.

Наше мнение

По нашему мнению финансовые результаты Кселл за первое полугодие 2019 г. продолжают свидетельствовать о слабом финансовом состоянии, поскольку наблюдается чистый убыток на фоне роста долговых займов. При этом, в квартальном

выражении эмитент зафиксировал рост итоговой прибыли за 2 кв. 2019 г. на 156,8% до 2 870 млн. тенге, в результате успешной реализации стратегии по переходу от «количества к качеству». Кроме того, положительным фактором может выступать улучшение прогноза до «позитивного» со стороны международного рейтингового агентства Fitch Ratings.

Тем не менее, в настоящий момент мы сохраняем целевую стоимость одной простой акции на уровне **1 121,54 тенге/акцию и 2,96 долл. США/ГДР, с рекомендацией «продавать»**, поскольку считаем, что текущая рыночная цена является перекупленной на фоне слабых финансовых данных за первое полугодие 2019 г.

Риски

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

Зам. директора аналитического департамента
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 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. 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 2019 г.