

## «Держать»

Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

<b>Сектор:</b>	Телекоммуникационный
<b>Тикер KASE:</b>	KCEL KZ
<b>Тикер LSE:</b>	KCEL LI
<b>Текущая цена KCEL KZ (Т) (30.04.21):</b>	2 541
<b>Текущая цена KCEL LI (\$) (30.04.21):</b>	5,35
<b>Целевая цена KCEL KZ (Т):</b>	<b>2 406,32</b>
<b>Целевая цена KCEL LI (\$):</b>	<b>5,63</b>
<b>Downside KCEL KZ:</b>	-5,3%
<b>Капитализация, млн. т:</b>	505 827,12
<b>Чистая прибыль, млн.т:</b>	<b>17 578 (+75,5%)</b>
<b>Кол-во размещенных акций, млн. шт.:</b>	
<b>KCEL KZ</b>	200,0
<b>Website компании:</b>	www.investors.kcell.kz

Источник: KASE, Refinitiv Eikon

## АО «Kcell»

### Пересмотр целевой цены...

АО «Kcell» (далее – Компания) предоставляет услуги сотовой связи и является лидирующим оператором на телекоммуникационном рынке Казахстана. Крупными акционерами являются АО «Казахтелеком» (75%), АО «Райффайзенбанк» (номинальный держатель) (11,60%).

#### Финансовые результаты за 2020 г.

Согласно опубликованным финансовым данным АО «Kcell» за 2020 г., **чистая прибыль** составила 17 578 млн. тенге, что на 75,5% выше показателя годом ранее на фоне завершения выплаты штрафа за расторжение договора с ТОО «Кар-Тел» в размере 14 552 млн. тенге, который негативно отразился на итогах 2019 г.

В годовом выражении **выручка** увеличилась на 11,5% до 174 684 млн. тенге. В структуре выручки наблюдается рост доходов от услуг передачи данных на 13,6% до 58 446 млн. тенге, реализации мобильных устройств на 81,4% до 34 634 млн. тенге и от дополнительных услуг на 4,1% до 7 752 млн. тенге.

**Себестоимость продаж** составила 119 133 млн. тенге, увеличившись на 9,4% в результате роста стоимости реализации сим-карт, скрэтч-карт и мобильных устройств на 72,8% до 28 430 млн. тенге, а также себестоимости по износу и амортизации на 1,3% до 27 377 млн. тенге.

**Общие и административные расходы** выросли на 16,8% до 10 426 млн. тенге, вследствие увеличения расходов на персонал на 25,9% до 3 633 млн. тенге.

**Активы** по состоянию на 31 декабря 2020 г. составили 216 731 млн. тенге и увеличились за год на 10,9%. Рост активов, преимущественно, связан с ростом денежных средств и их эквивалентов с 8 825 млн. тенге до 23 023 млн. тенге и текущей торговой дебиторской задолженности на 13,9% до 17 823 млн. тенге.

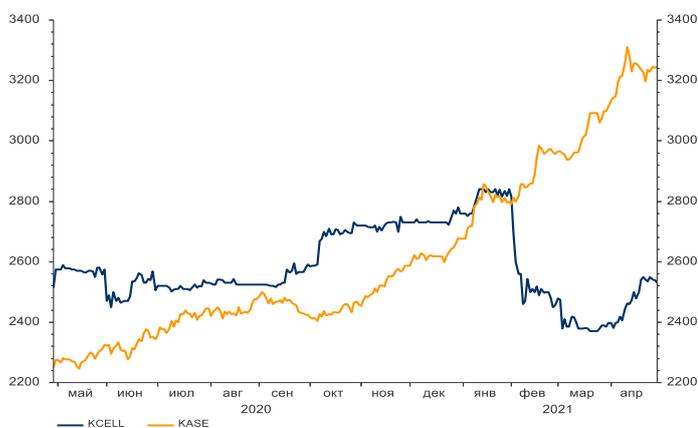
**Обязательства** по состоянию на 31 декабря 2020 г. составили 134 648 млн. тенге, что на 11,0% выше показателя 2019 г. в основном за счет роста краткосрочных займов с 6 384 млн. тенге до 23 354 млн. тенге и увеличения текущей кредиторской задолженности на 5,6% до 22 353 млн. тенге.

**Капитал** равен 82 083 млн. тенге, что на 10,8% выше показателя 2019 г., в результате роста нераспределенной прибыли на 19,8% до 48 283 млн. тенге. Уставный капитал остался без изменений и равен 33 800 млн. тенге.

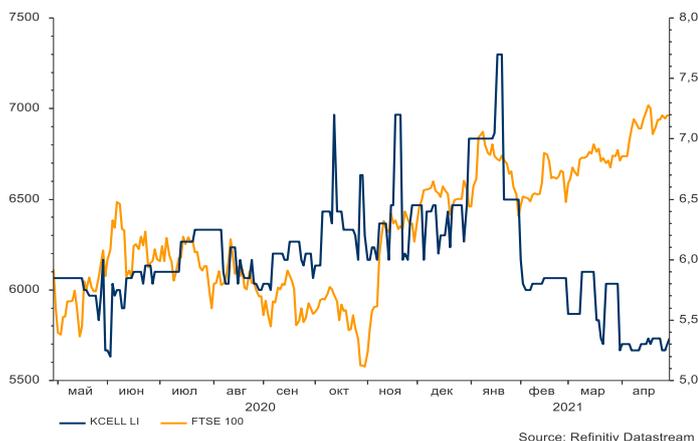
#### Корпоративные события

Из предстоящих событий отметим, что **24 мая 2021 г.** состоится **Годовое общее собрание акционеров** (далее - ГОСА) АО «Kcell», по итогам которого будет принято решение о выплате дивидендов по простым акциям и утверждение размера дивиденда в расчете на одну простую акцию компании. 12 апреля 2021 г. Совет Директоров Компании рекомендовал ГОСА выплату годового дивиденда по результатам 2020 г. в размере 100% от консолидированной чистой прибыли, составляющего 17 578 млн. тенге или **87,89 тенге** на одну простую акцию или глобальную депозитарную расписку (ГДР). Дивидендная доходность к текущей стоимости простой акции составляет 3,5% и ГДР – 3,8%.

#### Ценовой график: KCEL KZ & KASE



#### Ценовой график: KCEL LI & FTSE 100



#### Финансовые показатели, млн.тенге

Kcell	2019Ф	2020Ф	2021П
P/E	48,1x	27,4x	19,7x
EV/EBITDA	9,8x	8,3x	7,0x
EV/Sales	3,4x	3,0x	2,8x
EPS	50,1x	87,9x	122,1x
ROA	5,17%	8,53%	11,26%
ROE	13,90%	22,51%	28,55%
DPS	30	45	88
Dividend Yield	1,24%	1,87%	3,46%
EBIT margin	14,73%	18,79%	22,00%
EBITDA margin	34,21%	36,42%	40,30%

Источник: данные компании и расчеты CS

#### Рекомендация

На основании опубликованных финансовых данных АО «Kcell» за 2020 г. мы пересмотрели финансовую модель в части прогнозных уровней по выручке и сохранили прогнозы по капитальным затратам в среднем на уровне 13% от выручки. Так, наша целевая цена повышена с 1 942,2 тенге/акцию до **2 406,32 тенге/акцию**, а стоимость ГДР составила **5,63 USD/акцию**. Наша рекомендация **«Держать»** поскольку считаем, что текущая рыночная цена акций может быть перекуплена на фоне дивидендных ожиданий.

#### 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

Website: www.cesec.kz

Телеграм-канал: Centras Securities

##### **Аналитический департамент:**

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: dagadayeva@centras.kz

Младший аналитик

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: aabdraliyeva@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, Thomson Reuters), 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.