

## Держать

<b>Сектор:</b>	Телекоммуникационный
<b>Тикер KASE:</b>	KCEL KZ
<b>Тикер LSE:</b>	KCEL LI
<b>Текущая цена KCEL KZ (Т) (16.07.14):</b>	2 800
<b>Текущая цена KCEL LI (\$) (16.07.14):</b>	15,8
<b>Целевая цена KCEL KZ (Т):</b>	<b>3 161</b>
<b>Целевая цена KCEL LI (\$):</b>	<b>17,4</b>
<b>Потенциал роста:</b>	12,9%
<b>Инвестиционный горизонт</b>	1 год
<b>Капитализация, млрд. Т:</b>	<b>577</b>
<b>Кол-во размещенных акций, млн. шт.:</b>	
<b>KCEL KZ</b>	200
<b>Website компании:</b>	<a href="http://www.investors.kcell.kz">www.investors.kcell.kz</a>

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	2015	2016	2017
Выручка	182 004	187 599	186 686	203 094	221 348	241 700
EBIT	77 902	81 600	79 147	86 722	94 031	102 483
EBITDA	100 683	104 727	106 586	114 632	123 235	133 805
PBT	77 386	79 481	77 174	86 064	92 629	100 353
Net income	61 828	63 392	61 686	68 737	74 024	80 190

Источник: данные компании и расчеты CS

### Кoeffициенты

	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017
P/E	10,2x	10,0x	10,2x	9,2x	8,5x	7,9x
EV/EBITDA	8,2x	8,1x	7,7x	7,2x	6,7x	6,2x
EV/Sales	4,5x	4,5x	4,4x	4,1x	3,7x	3,4x
EPS	309,1x	317,0x	308,4x	343,7x	370,1x	400,9x
ROA	41,97%	39,86%	36,52%	38,51%	36,90%	33,07%
ROE	66,32%	83,33%	63,89%	57,55%	51,12%	46,51%
DPS	202	222	216	241	259	281
Dividend Yield	6,39%	7,0%	6,83%	7,61%	8,20%	8,88%
EBIT margin	42,80%	43,50%	42,40%	42,70%	42,48%	42,40%
EBITDA margin	55,32%	55,82%	57,09%	56,44%	55,67%	55,36%

Источник: Расчеты CS

## АО «Kcell»

АО «Кселл» 1 октября 2014 г. сообщило о намерении финансового директора Б. Аязбаева немедленно покинуть компанию, в связи с чем, Совет директоров начнет процесс поиска нового кандидата на позицию финансового директора Компании.

Напомним, что 12 сентября Компания сообщила об уходе г-на Али Агана с поста главного исполнительного директора АО «Кселл» и временного назначения на эту должность технического директора Рикарда Слунга. Данная новость привела к росту управленческих рисков в Компании, вследствие чего многие инвесторы зафиксировали свои позиции до появления определенности с руководством Компании. Считаем, что смена руководства компании может привести к изменениям в стратегии и подходах ведения деятельности на фоне ужесточающих внешних условий на рынке телекоммуникаций.

Отметим, также, что 26 сентября Компания сообщила о одновременном списании около 20 млн. долл. США запасов на фоне переоценки стоимости объектов незавершенного строительства и материалов. Однако, по заявлению руководства данное действие не окажет влияние на денежные потоки компании, но, скорее всего, отразится на отчете о прибылях и убытках.

29 сентября Компания сообщила о начале проведения внутреннего расследования заключенных договоров с поставщиками на предмет нарушения внутренних процедур и политики Компании.

Считаем, что динамика акций Кселл в дальнейшем будет подвержена негативным колебаниям. Вероятно, отрицательный тренд будет иметь продолжающийся характер, пока сохраняются высокие управленческие риски в связи с уходом генерального и финансового директоров, а также операционные риски на фоне выплаты административных штрафов.

Рекомендуем **«Держать»** поскольку финансовые результаты Компании показывают положительную динамику и существуют перспективы роста ценных бумаг. Наша целевая цена составляет **3 161 тенге/акцию и 17,4 долл. США/ГДР**.

### 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.

Ибраева Маржан  
Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mibrayeva@centras.kz](mailto:mibrayeva@centras.kz)

Ибраимова Алтынай  
Тел. +7 (727) 259 87 99 вн.727  
Email: [aibraimova@centras.kz](mailto:aibraimova@centras.kz)

### **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:**

Заместитель директора аналитического департамента  
Ибраева Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mibrayeva@centras.kz](mailto:mibrayeva@centras.kz)

Младший Аналитик  
Мухтар Дайана  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [dmukhtar@centras.kz](mailto:dmukhtar@centras.kz)

Младший аналитик  
Ибраимова Алтынай  
Телефон: +7 (727) 259 87 99 вн.727  
Email: [aibraimova@centras.kz](mailto:aibraimova@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 2014 г.

050008, ул. Манаса, 32А • тел.: (727) 259 88 77 • [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz) • [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)