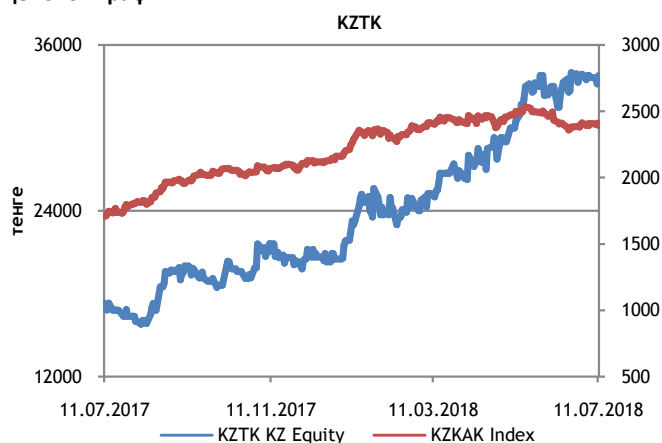


Держать

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKр KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (11.07.18):	33 790
Текущая цена KZTKр KZ (Т) (11.07.18):	13 605
Целевая цена KZTK (Т):	22 516
Инвестиционный горизонт	1 год
52 – недельный интервал:	
KZTK KZ	34 000 – 15 777
KZTKр KZ	14 000 – 6 400
Капитализация, млрд. Т:	358,7
Кол-во акций в обращении, тыс.шт.:	
KZTK KZ	10 707
KZTKр KZ	320
Website компании:	www.telecom.kz

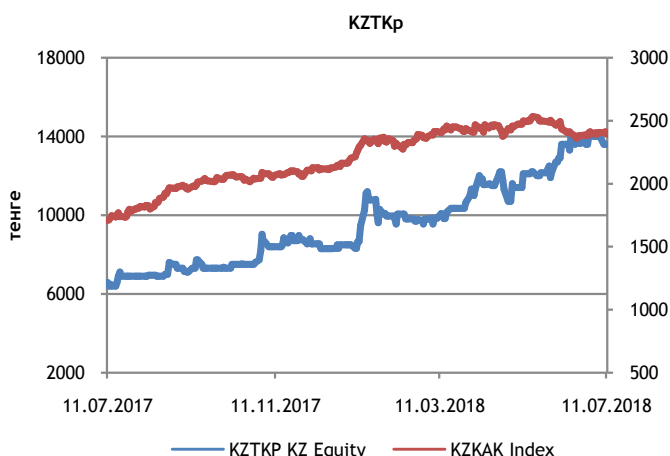
Источник: KASE

Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KZTKр KZ



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млн. тенге

	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Выручка	210 225	222 566	234 200	249 753	269 676	293 442
COGS	-151 677	-160 580	-168 975	-180 196	-194 570	-211 717
Gross income	58 549	61 985	65 226	69 557	75 106	81 725
EBIT	33 294	35 248	37 091	39 554	42 709	46 473
EBITDA	73 391	61 151	63 046	65 689	69 144	73 324
Net Income	24 718	27 150	29 172	30 896	33 323	35 885

АО «Казактелеком»

Казактелеком намерен стать крупнейшим оператор фиксированной связи в Казахстане

Антимонопольный комитет Казахстана одобрил ходатайство АО "Казактелеком" о приобретении 75% акций Kcell.

Отметим, что в настоящее время АО "Казактелеком" не имеет рыночной доли на рынке услуг сотовой связи, антимонопольный орган предоставил согласие на экономическую концентрацию, заключающуюся в приобретении "Казактелекомом" 75% голосующих акций Kcell.

По данным антимонопольного органа, при положительном исходе данной сделки Казактелеком войдет на рынок сотовой связи страны и доля компании на этом рынке составит 37,5%. Следует подчеркнуть, что сделка не повлияет на стоимость услуг сотовой связи для конечных потребителей. Согласно сообщению, антимонопольный комитет установил ряд требований и условий в интересах потребителей страны и развития отрасли в целом, нарушение которых повлечет пересмотр решения, в том числе отмену сделки в судебном порядке. В частности, сохранение действующих тарифных планов в течение трех лет после завершения сделки; появление дополнительных услуг для абонентов; расширение покрытия сети 4G в сельских населенных пунктах (с численностью населения 4 тыс. человек и более) до 2021 года; внедрение стандартов предоставления услуг 5G не позднее 31 декабря 2021 года. Также в интересах потребителей антимонопольный орган обязал Казактелеком сохранить бренды "Кселл" и "Activ".

Кроме того, для осуществления АО "Kcell" независимой предпринимательской деятельности, в качестве условия предусмотрено ведение компанией обособленного управления с независимым менеджментом, то есть акционер не сможет определять ведение предпринимательской деятельности новым менеджментом. В целях сохранения должного качества услуг и стоимости предписано также сохранить действующие договора по совместному развитию инфраструктуры с другими участниками рынка сотовой связи.

Напомним, что Казактелеком в конце января направил антимонопольному ведомству Казахстана ходатайство о намерении приобрести 75% акций Kcell. Комитет по регулированию естественных монополий Миннацэкономики первоначально заявил, что планирует рассмотреть его в течение 30 дней, однако рассмотрение затянулось на полгода.

Казактелеком занимает доминирующее положение на местном рынке телекоммуникаций. Компания также владеет долей в совместном предприятии Tele2 - Altel, которое является крупным игроком на казахстанском рынке мобильной связи. Основным акционером Казактелекома является госфонд Самрук-Казына - 45,9% уставного капитала (52,03% обыкновенных акций).

Рекомендации

За последний год акции Казактелекома демонстрируют позитивную динамику, в частности, простые акции Компании выросли с 17 303 тенге (11.07.2017 г.) до 33 790 тенге (11.07.2018 г.) в основном на ожиданиях приобретения Казактелекомом 75% акций Kcell и выплаты дивидендов по простым акциям.

Дополнительную инвестиционную привлекательность акциям могли

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

Коэффициенты

Казахтелеком	2017ф	2018п	2019п	2020п	2021п	2022п
D/E	0.9x	0.8x	0.8x	0.7x	0.7x	0.6x
EV/EBITDA	3.0x	3.6x	3.5x	3.4x	3.2x	3.0x
EV/Sales	1.0x	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x
EPS	2 308	2 536	2 724	2 886	3 112	3 351
ROA	5.3%	5.8%	6.2%	6.4%	6.8%	7.3%
ROF	7.0%	7.5%	7.7%	7.9%	8.2%	8.4%
DPS	402	1 596	1 362	1 443	1 556	1 676
Dividend Yield	17.4%	62.9%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
FBIT margin	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%	15.84%
FBITDA margin	34.91%	27.48%	26.92%	26.30%	25.64%	24.99%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

оказать решения международных рейтинговых агентств. Так, в декабре 2017 г. международное рейтинговое агентство Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг на уровне «BB+», прогноз «стабильный».

В октябре 2017 г. международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило кредитный рейтинг с «BB» прогноз «позитивный» до уровня «BB+» прогноз «стабильный», по национальной шкале рейтинг повышен с «kzA+» до «kzAA-».

На основании одобрения антимонопольным комитетом Казахстана ходатайства Казахтелеком о приобретении 75% акций Kcell мы повышаем нашу рекомендацию с «Продать» на «**Держать**». Целевая цена будет пересмотрена позже после завершения сделки. Драйверами роста для акции могут выступить следующие факторы: увеличение абонентской базы и доли рынка, что может положительно повлиять на финансовые итоги компании, расширение покрытия сети по РК.

На наш взгляд некими «ограничителями» могут выступить условия сделки, такие как: запрет, на повышение тарифов в ближайшие три года, появления дополнительных услуг для абонентов, расширение сети 4G в сельских местностях, что предполагает увеличение оперативных расходов.

Кроме того, мы считаем, что динамика цены уже включает в себя ожидания приобретения Kcell и находится на максимальном уровне, в связи с чем, вероятно, цена акции не сильно поднимется на новости. Однако мы смотрим на акции позитивно, и считаем, что есть потенциал роста в долгосрочной перспективе.

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

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

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 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 2018 г.

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