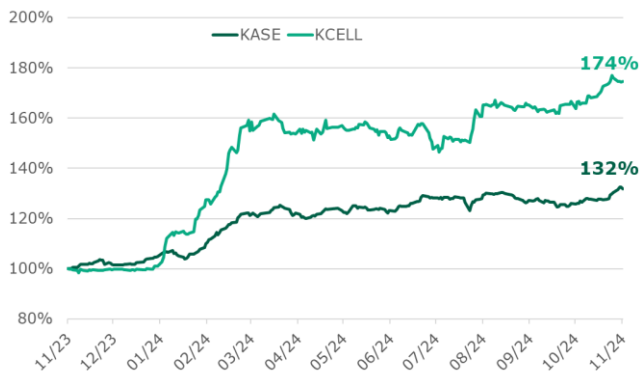


Финансовые результаты за 9М2024 г.
Алмат Орақбай

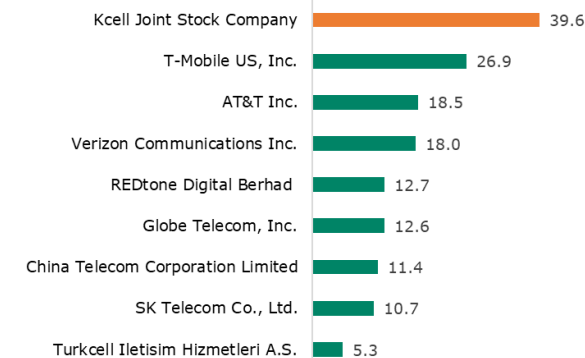
20 ноября 2024 г.

a.orakbay@halykfinance.kz

Целевая цена				
Тикер	KCEL.KZ			
Рекомендация	Пересмотр			
Текущая цена (Т/акцию)	3 450			
Целевая цена (Т/акцию)	Пересмотр			
Потенциал	Пересмотр			
Описание				
Индустрия	Коммуникаций			
Отрасль	Телекоммуникаций			
Капитализация (Т млн)	689 900			
Количество акций в обращении (млн)	200			
Макс. цена за 52 недели (Т)	3 467			
Мин. цена за 52 недели (Т)	1 930			
Средний ежедневный объем торгов (Т млн)	61			
Дата след. Отчетности (ориентировочная)	14.02.2024			
Торговая площадка	KASE			
Рейтинговые агентства	Рейтинг			
Fitch	BB+			
Прогноз	Дата			
Стабильный	05.12.2023			
Финансовые показатели (Т млн)				
	2022	2023	9М2023 г.	9М2024 г.
Выручка	221 232	227 493	165 315	180 170
Чистая прибыль	40 350	32 897	23 570	8 077
EPS, Т/акцию	202	164	118	40
Основные коэффициенты				
P/E (x)				39.6
P/B (x) *				10.6
ROA, %				4.7
ROE, %				10.2
Основные акционеры:				
АО "Казахтелеком"				51.0%
Частная компания "KC HOLDING LTD"				14.9%
АО "First Heartland Jusan Bank"				9.1%
АО "Единый накопительный пенсионный фонд"				7.1%

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и Kcell


Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рис. 2. Текущий мультипликатор P/E телекоммуникационных компаний


Источник: данные компании, S&P Capital IQ, расчёты Halyk Finance

Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых показателей Kcell за 9М2024 г. Отчет за указанный период вновь оказался слабым, однако есть и положительные моменты. Выручка компании за 9М2024 г. увеличилась на 9.0% г/г в основном за счет роста доходов от услуг мобильной связи и от реализации мобильных устройств и оборудования. Тенденция на снижение маржинальности продолжилась из-за роста финансовых расходов на 97.4% г/г и увеличения себестоимости на 20.2% г/г за 9М2024 г. В итоге чистая прибыль компании за январь-сентябрь сократилась на 65.7% г/г. На текущий момент мультипликатор P/E (LTM) компании достиг 39.6х, что заметно выше среднего показателя сектора телекоммуникации.

Финансовые результаты отражают продолжающуюся динамику снижения маржинальности из-за опережающих темпов роста себестоимости над доходами, а также увеличения финансовых расходов. Мы отзываем рекомендацию по акциям Kcell и ставим целевую цену на пересмотр.

Финансовые результаты за январь-сентябрь 2024 г.
Общая выручка = Т180.2 млрд (+9.0% г/г).

Выручка по договорам с покупателями = Т175.8 млрд (+8.0% г/г).

- Услуги мобильной связи и прочие услуги = Т136.2 млрд (+7.3% г/г)
- Реализация мобильных устройств и оборудования = Т26.3 млрд (+18.3% г/г).
- Дополнительные услуги = Т8.4 млрд (-5.8% г/г)
- Прочая выручка = Т4.9 млрд (+4.6% г/г)

Себестоимость = Т135.9 млрд (+20.2% г/г).

- Износ и амортизация = Т36.4 млрд (+27.0% г/г)
- Стоимость реализации сим-карт, скрэтч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств = Т25.7 млрд (+35.2% г/г)
- Расходы на персонал = Т13.7 млрд (+17.6% г/г)

Валовая прибыль = Т44.2 млрд (-15.3% г/г), валовая маржа = 24.5% (против 31.6% за 9М2023 г.).

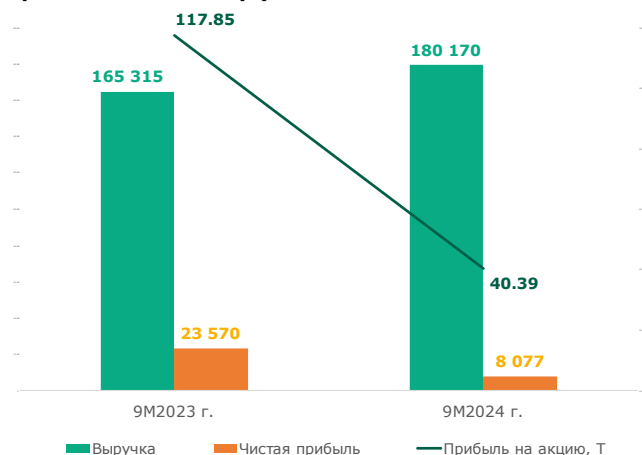
- Общие и административные расходы = Т7.3 млрд (+9.8% г/г).
- Расходы по реализации = Т3.2 млрд (-24.7% г/г).

Операционная прибыль = Т25.8 млрд (-31.7% г/г). Операционная маржа = 14.3% (против 22.8% за 9М2023 г.).

Финансовые расходы = Т17.5 млрд (+97.4% г/г). Рост финансовых расходов во многом был связан с увеличением процентных расходов по займам на 103% до Т12.0 млрд за 9М2024 г.

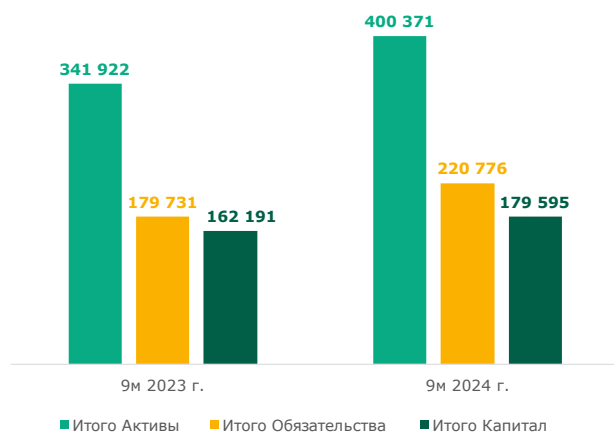
Чистая прибыль = Т8.1 млрд (-65.7% г/г), чистая маржа = 4.5% (против 14.3% за 9М2023 г.).

Рис. 3. Динамика выручки, чистой прибыли (млн ₸) и прибыли на акцию (₸): 9М2023 – 9М2024 гг.



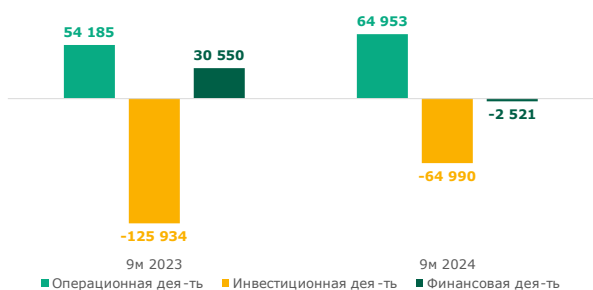
Источник: Данные компании

Рис. 4. Активы, обязательства и капитал: 9М2023 – 9М2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 5. CFO, CFF, CFI: 9м 2023 – 9м 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Компания выпустила облигации на АИХ. В отчётном периоде компания осуществила размещение долговых ценных бумаг на общую сумму Т70 млрд. Срок погашения выпусков номинальной стоимостью Т15 млрд, Т30 млрд и Т25 млрд составляет 36 месяцев.

Купонная ставка по данным облигациям является плавающей и рассчитывается по формуле: базовая ставка НБРК плюс 1%, что на момент публикации составило 15.25%. В январе-сентябре 2024 года компания рефинансировала дорогие кредиты. В анализируемом периоде компания осуществила погашение займов на сумму Т144 млрд, а поступления по займам составили Т147 млрд.

Отношение чистого долга к EBITDA за 9М2024 г. составило 1.4x против 1.1x годом ранее. Несмотря на небольшой рост показателя его текущее значение находится на достаточно комфортном уровне и меньше, чем у мировых аналогов. К примеру, у AT&T значение данного показателя составляет 3.6x.

Денежные средства сократились на Т2.5 млрд с начала года и на конец квартала составили Т8.5 млрд. Чистый денежный поток компании все еще является отрицательным в большей степени из-за высоких капитальных затрат. По нашему мнению, компания будет привлекать денежные средства, которые могут увеличить финансовые расходы, что может негативно сказаться на чистой марже Kcell.

Kcell становится "дороже". С начала года акции Kcell выросли на 78% и продолжают восходящую динамику, увеличившись на 7% за последний месяц. Учитывая снижение 12M EPS до Т87.02 за акцию и текущую цену за акцию в размере Т3 449.50, 12M (LTM) мультипликатор P/E составляет 39.6x, что заметно выше показателей многих международных компаний в данном секторе. По нашему мнению, причиной такой высокой цены акции может быть то, что инвесторы ожидают рост выручки за счет расширения покрытия 5G и 4G, реализации проекта «250+» в сельских населенных пунктах и прочих проектов. Вдобавок к этому, рост стоимости акции может быть обусловлен слухами о продаже Kcell компанией Казахтелеком. Однако, Сабигат Рахметов, финансовый директор Kcell, в ходе «Дня эмитента» на площадке KASE опроверг эту информацию и отметил, что на данный момент не ведутся какие-либо переговоры касательно потенциальной такой сделки.

В Kcell сменился состав акционеров. За период июль-сентябрь 2024 г. в телекоммуникационной компании произошли изменения в структуре акционеров. «9 сентября 2024 г., в перечень крупных акционеров вошла частная компания «KC HOLDING LTD» в результате сделки по продаже акций АО «Kcell» Есеновым Г.Ш.» – говорится в пресс-службе компании. Галымжан Есенов ранее занимал должность председателя Совета директоров АО «First Heartland Jusan Bank». Согласно предоставленной акционером информации, сделка совершена в целях оптимизации структуры владения акциями в рамках группы компаний господина Есенова. Таким образом, конечным собственником 14.87% долей акций остался Есенов Г.Ш., количество акций не изменилось. Текущими акционерами АО «Kcell», владеющими 10% и более голосующих акций компании, являются АО «Казахтелеком» с долей владения 51% и частная компания «KC HOLDING LTD» с долей владения

14.87%. Согласно оценке «Кселл», указанные изменения не окажут влияния на операционную деятельность компании.

Результаты за третий квартал компании оказались предсказуемо слабыми. Как мы ранее упомянули, денежный поток компании все еще сохраняется отрицательным, и данная тенденция может сохраниться и в будущем ввиду сохранения высокого уровня капитальных расходов.

По словам финансового директора Kcell, высокий уровень капитальных затрат сохранится до 2027 г. в связи с модернизацией и развитием существующей сети. Мы отзываем рекомендацию по акциям Kcell и ставим целевую цену на пересмотр. Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

млн Т	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9м 2023 г.	9м 2024 г.	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Всего выручка	196 189	221 232	227 493	13%	3%	165 315	180 170	9.0%		
Себестоимость	-125 867	-139 585	-156 008	11%	12%	-113 152	-135 990	20.2%		
Валовая прибыль	70 322	81 647	71 485	16%	-12%	52 163	44 180	-15.3%		
Валовая маржинальность	35.8%	36.9%	31.4%			31.6%	24.5%			
Общие и админ. расходы	-14 137	-12 944	-8 811	-8%	-32%	-6 677	-7 332	9.8%		
Расходы по реализации	-3 106	-2 714	-5 401	-13%	99%	-4 184	-3 151	-24.7%		
Обесценение финансовых активов	-2 106	-6 264	-5 702	197%	-9%	-2 786	-2 958	6.2%		
Прочие доходы	1 398	1 186	1 910	-15%	61%	1 338	127	-90.5%		
Прочие расходы	-1 886	-737	-2 533	-61%	244%	-2 146	-5 094	137.4%		
Операционная прибыль	50 485	60 174	50 948	19%	-15%	37 708	25 772	-31.7%		
Операционная маржинальность	25.7%	27.2%	22.4%							
Финансовые доходы	2 561	4 350	5 339	70%	23%	4 187	2 517	-39.9%		
Финансовые расходы	-10 326	-9 270	-12 889	-10%	39%	-8 850	-17 466	97.4%		
Прочие доходы	482	0	0	0%	0%	0	0	0.0%		
Прочие расходы	0	-33	-1 346		3979%	-1 166	-462	-60.4%		
Прибыль до налогообложения	43 202	55 221	42 052	28%	-24%	31 879	10 361	-67.5%		
Расход по подоходному налогу	-10 696	-14 871	-9 155	39%	-38%	-8 309	-2 284	-72.5%		
Прибыль за период	32 506	40 350	32 897	24%	-18%	23 570	8 077	-65.7%		
Прибыль на акцию, Т	162.53	201.75	164.49	24%	-18%	117.85	40.39	-65.7%		

Источник: Данные компании

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

млн Т	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9м 2023 г.	9м 2024 г.	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Итого Активы	239 716	272 416	391 260	13.6%	43.6%	341 922	400 371	17.1%		
Итого Обязательства	141 445	133 795	219 742	-5.4%	64.2%	179 731	220 776	22.8%		
Итого Капитал	98 271	138 621	171 518	41.1%	23.7%	162 191	179 595	10.7%		

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн Т	2021	2022	2023	2021-2022		2022-2023		9м 2023	9м 2024	% изм. г/г
				% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г	% изм. г/г			
Операционная дея-ть	83 869	80 679	67 265	-3.8%	-16.6%	54 185	64 953	19.9%		
Инвестиционная дея-ть	-62 322	-31 209	-28 086	-49.9%	-10.0%	-125 934	-64 990	-48.4%		
Финансовая дея-ть	-31 346	-33 058	-21 363	5.5%	-35.4%	30 550	-2 521			

Источник: Данные компании

© 2024 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2024 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance