

## Доходы во 2-м кв. снизились на 10.5% г/г

17 июля 2015

**Бакытжан хоцанов**

b.khochshanov@halykfinance.kz  
+7(727) 244 6538

Тикер	KCEL:LI
Рекомендация	Держать
Целевая цена, USD/share	NA
Потенциал роста/снижения	NA

Тикер	KCELKZ
Рекомендация	Держать
Целевая цена, KZT/share	НД
Потенциал роста/снижения	НД

### Данные по акциям

Кол-во простых акций (млн)	200
Дневной объём торгов (ГДР, \$млн)	N/A
Дневной объём торгов (шт, тыс.)	10.8
Доля акций в свободном обращении (%)	25%
Рыночная капитализация (\$млн)	1658

### Основные акционеры:

Telia Sonera	51.0%
Sonera B.V	24.0%

Фин. показатели (млн.т)	2015П	2016П	2017П
Доходы	172 948	178 413	182 414
ЕБИТДА	88 891	87 356	86 683
Чистая прибыль	47 510	49 548	46 809
EPS	237.5	247.7	234.0
Собственный капитал	81 311	83 349	80 610
Чистый долг	20 360	31 713	45 139

Оценка	2015П	2016П	2017П
P/E (x)	6.5	6.3	6.6
P/B (x)	3.8	3.7	3.9
EV/ЕБИТДА (x)	3.6	3.6	3.6
Дивидендная доходность (%)	18.9%	12.9%	13.5%
RoE	58.4%	59.4%	58.1%

Динамика ст-ти акций	Абс.	Отн.
1М	-0.7%	-2.3%
3М	-9.8%	-7.3%
12М	-47.5%	-48.2%
Максимум за 52 недели	15.1	
Минимум за 52 недели	6.6	

Источники: Bloomberg, расчеты ХФ

Сегодня Кселл опубликовал результаты за 2кв2015. Выручка составила Т43,0млрд (-10,5% г/г). Снижение выручки было обусловлено уменьшением доходов от исходящей голосовой связи, дополнительных услуг и продажи гаджетов. Отметим, что прирост объемов передачи замедлился до 5,6% кв/кв против 19,6% в 4 кв14. Мы ставим нашу рекомендацию по Кселл на пересмотр.

**Выручка во 2кв снизилась на 10,5% г/г.** Выручка за 2 кв снизилась на 10,5% г/г и 0,2% кв/кв до Т43,0млрд. Снижение произошло из-за уменьшения доходов от исходящей голосовой связи (-2,1% кв/кв), а также от дополнительных услуг (-9,7%) и продажи гаджетов (-13,1%). Себестоимость продаж выросла на 1,6% кв/кв, а маржа ЕБИТДА опустилась на 3,7пп до 51,6%.

**Прирост доходов от передачи данных замедлился во 2кв.** Прирост объема передачи снизился до 5,6% кв/кв против 6,1% в 1кв15 и 19,6% в 4кв14. При этом средний тариф (ARMB) снизился на 2,4% кв/кв на фоне конкуренции и использования абонентами пакетов с предоплатой. В результате, доходы сегмента выросли только на 3,1%. Если доходы от мобильных данных будут расти также медленно, то они больше не будут компенсировать снижение доходов от голосовой связи.

**Слабые продажи гаджетов.** Снижение продаж гаджетов на 13,1% во 2 кв стало сюрпризом для нас, учитывая планы компании по приросту доходов данного сегмента. Являясь официальным дистрибьютором в Казахстане продукции Apple, Кселл уже открыл три фирменных магазина и планирует открыть еще четыре до конца года. Но, на наш взгляд, эффект на ЕБИТДА будет умеренным, так как маржа сдерживается высокой конкуренцией в этой нише.

**Вопросы регулирования.** Кселл сообщил, что еще осуществляет доработку своей биллинговой системы согласно указанием АЗК по приостановлению звонков при обнулении балансов абонентов в рамках услуги «Дневной безлимит». На конец 2014 года, компания сформировала резерв на Т1,6млрд для компенсации средств абонентов в случае необходимости.

**Рекомендация.** В результате замедления прироста доходов от мобильных данных, они уже не компенсируют падение доходов от голосовой связи. ЕБИТДА других сегментов остается низкой ввиду низкой маржи. Мы ставим рекомендацию по Кселл на пересмотр и скоро опубликуем отчет с обновлением рекомендации.

## Приложение 1. Прогнозы финансовой отчетности

В млн тг

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П	2018П	2019П
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>								
<b>Доходы</b>	<b>182 004</b>	<b>187 599</b>	<b>187 580</b>	<b>172 948</b>	<b>178 413</b>	<b>182 414</b>	<b>182 673</b>	<b>185 669</b>
Себестоимость продаж	76 291	79 469	84 220	87 571	92 775	98 504	102 297	107 688
Амортизация	22 781	23 127	25 189	87 571	22 997	25 599	27 681	29 346
<b>Валовая выручка</b>	<b>105 712</b>	<b>108 130</b>	<b>103 360</b>	<b>85 377</b>	<b>85 638</b>	<b>83 911</b>	<b>80 376</b>	<b>77 981</b>
Адм. и расходы по реализации	28 199	26 631	22 214	20 928	21 280	22 827	25 340	27 873
<b>ЕБИТДА</b>	<b>100 294</b>	<b>104 626</b>	<b>106 335</b>	<b>88 891</b>	<b>87 356</b>	<b>86 683</b>	<b>82 717</b>	<b>79 453</b>
Чистый финансовый расход	516	2 119	1 106	4 992	2 623	2 773	3 073	3 074
Прочие расходы доходы	389	101	100	680	200	200	200	200
Доход до налогообложения	77 386	79 481	80 140	60 137	61 935	58 511	52 163	47 233
Корпоративный налог	15 558	16 089	15 874	12 627	12 387	11 702	10 433	9 447
<b>Чистая прибыль</b>	<b>61 828</b>	<b>63 392</b>	<b>58 271</b>	<b>47 510</b>	<b>49 548</b>	<b>46 809</b>	<b>41 731</b>	<b>37 787</b>
<b>Отчет о финансовом положении</b>								
Деньги и их эквиваленты	3 075	18 916	19 520	26 613	15 260	11 834	8 412	18 699
Счета к получению	15 990	10 410	14 543	12 106	12 489	12 769	12 787	12 997
Запасы	978	499	2 336	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Краткосрочные активы</b>	<b>20 043</b>	<b>29 825</b>	<b>36 399</b>	<b>39 719</b>	<b>28 749</b>	<b>25 603</b>	<b>22 199</b>	<b>32 696</b>
Основные средства	110 337	112 369	108 405	114 987	127 996	138 403	146 728	142 289
НМА	16 140	13 955	12 494	13 955	13 955	13 955	13 955	13 956
Прочие долгосрочные активы	3 121	3 121	695	695	695	695	695	695
<b>Итого активы</b>	<b>149 641</b>	<b>159 280</b>	<b>157 993</b>	<b>169 357</b>	<b>171 395</b>	<b>178 656</b>	<b>183 578</b>	<b>189 636</b>
	0	0.0	0.0	0.0	0	0.0	0.0	0.0
Краткосрочный долг	48 991	24 721	25 020	46 973	46 973	56 973	66 973	76 974
Прочие краткосрочные обязатель	28 355	30 708	35 081	35 255	35 255	35 255	35 255	35 256
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>77 346</b>	<b>55 429</b>	<b>60 101</b>	<b>82 228</b>	<b>82 228</b>	<b>92 228</b>	<b>102 228</b>	<b>112 230</b>
Отложенные налоги	5 104	5 232	4 442	4 442	4 442	4 442	4 442	4 442
Прочие долгосрочные обязательс	988	1 426	1 376	1 376	1 376	1 376	1 376	1 376
<b>Итого обязательства</b>	<b>83 438</b>	<b>62 087</b>	<b>65 919</b>	<b>88 046</b>	<b>88 046</b>	<b>98 046</b>	<b>108 046</b>	<b>118 048</b>
Уставный капитал	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800
Нераспределенная прибыль	32 403	63 393	58 272	47 511	49 549	46 810	41 732	37 788
<b>Собственный капитал</b>	<b>66 203</b>	<b>97 193</b>	<b>92 072</b>	<b>81 311</b>	<b>83 349</b>	<b>80 610</b>	<b>75 532</b>	<b>71 588</b>
<b>Соб. капитал и обязательства</b>	<b>149 641</b>	<b>159 280</b>	<b>157 991</b>	<b>169 357</b>	<b>171 395</b>	<b>178 656</b>	<b>183 578</b>	<b>189 636</b>

## Приложение 2. Сравнение со схожими компаниями

Сравнимые компании	Тикер	Страна	Рын. кап. млн \$	EV млн \$	EV/EBITDA			P/E		
					2015	2016	2017	2015	2016	2017
<b>Развивающиеся рынки</b>										
Mobile Telesystems	MTSS RM Equity	Россия	8 057	12 390	4.1	4.0	3.6	7.1	6.7	6.3
MegaFon	MFON LI Equity	Россия	9 021	12 033	5.0	4.8	4.4	10.8	10.2	9.5
Vimpelcom	VIP US Equity	Россия	9 082	25 646	4.1	4.2	3.9	16.7	11.7	9.3
Rostelecom	RKMD LI Equity	Россия	4 039	7 016	3.9	3.7	3.6	12.3	10.0	9.1
Kcell	KCEL LI Equity	Казахстан	1 658	1 687	3.6	3.6	3.7	6.5	6.3	6.1
China Mobile Ltd	941 HK Equity	Китай	257 711	191 168	4.7	4.4	4.0	14.6	13.7	12.7
Maxis Berhad	MAXIS MK Equity	Малайзия	12 872	15 138	13.2	12.8	12.2	25.1	23.4	22.3
Sk Telecom, Co.	017670 KS Equity	Юж. Корея	17 771	23 613	5.4	5.1	4.5	9.8	8.7	8.5
Turkcell	TCELL TI Equity	Турция	10 386	8 622	5.7	5.3	5.4	12.4	11.3	10.6
Total Access	DTAC TB Equity	Тайланд	5 823	6 604	7.1	6.4	6.0	19.8	18.3	16.3
<b>Развитые рынки</b>										
Vodafone Group Plc	VOD LN Equity	Великобрит.	98 356	136 816	7.5	7.2	7.5	43.2	38.3	38.3
Telefonica Sa	TEF SM Equity	Испания	74 531	140 306	8.2	7.8	6.7	18.5	16.7	14.7
Deutsche Telecom	DTE GR Equity	Германия	84 918	147 775	7.1	6.8	6.3	23.6	20.2	17.7
TeliaSonera	TLSN SS Equity	Швеция	26 412	35 526	8.6	8.5	8.0	14.1	13.3	12.7
Telecom Italia	TIT IM Equity	Италия	24 627	60 805	6.6	6.6	5.7	20.0	18.3	17.3
Swisscom Ag	SCMN VX Equity	Швейцария	29 898	38 160	8.5	8.4	8.2	17.7	17.0	16.7
Tele2 Ab	TEL2B SS Equity	Швеция	5 145	5 650	8.2	7.7	8.0	21.6	19.6	16.9
<i>Среднее по российскому рынку</i>					4.3	4.2	3.9	11.7	9.6	8.5
<i>Среднее по развивающимся рынкам</i>					5.7	5.4	5.1	13.5	12.0	11.1
<i>Среднее по развитым рынкам</i>					7.8	7.6	7.2	22.7	20.5	19.2

Источник: Bloomberg, расчеты ХФ

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».

© 2015, все права защищены.

#### Контакты в Halyk Finance:

##### Директор департамента продаж

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244-6991

[a.nurakhayeva@halykfinance.kz](mailto:a.nurakhayeva@halykfinance.kz)

##### Для институциональных инвесторов:

Мария Пан, +7 (727) 244-6545

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)

Айжан Туралиева, +7 (727) 244-6545

[a.turaliyeva@halykfinance.kz](mailto:a.turaliyeva@halykfinance.kz)

##### Директор департамента исследований

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541

[s.khakimzhanov@halykfinance.kz](mailto:s.khakimzhanov@halykfinance.kz)

##### Макроэкономика

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157

[a.akhmedov@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedov@halykfinance.kz)

##### Долговые инструменты

Бахытжан Хощанов, +7 (727) 244-6538

[b.khochshanov@halykfinance.kz](mailto:b.khochshanov@halykfinance.kz)

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968

[s.amangeldi@halykfinance.kz](mailto:s.amangeldi@halykfinance.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", ЗБ  
050013, Алматы, Республика Казахстан  
Tel. +7 (727) 259 0467  
Fax. +7 (727) 259 0593  
<http://www.halykfinance.kz/en>

##### Для розничных инвесторов:

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980

[d.maneyeva@halykfinance.kz](mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz)

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203

[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.kz)

##### Долевые инструменты

Гульмария Жапакова, +7 (727) 244-6538

[g.zhapakova@halykfinance.kz](mailto:g.zhapakova@halykfinance.kz)

#### Bloomberg

HLFN

#### Thomson Reuters

Halyk Finance

#### Factset

Halyk Finance

#### Capital IQ

Halyk Finance