

Результаты за 1кв2022 г.

19 мая 2022 г.

Тикер	KCEL.KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, KZT/акция	1 110
12M целевая цена, KZT/акция	1 295
Ожидаемый потенциал роста	17%
Количество акций, млн	200
Ср. ежедн. объем торгов, 3М (KZT млн)	143
Доля акций в свободном обращении	18%
Рыночная капитализация, KZT млн	222 000
Основные акционеры:	
АО "Казахтелеком"	51%
PIONEER TECHNOLOGIES S.A.R.L.	15%
АО "First Heartland Jusan Bank"	9%
АО "Единый накопительный пенсионный фонд"	7%

Финансовые показатели (млн KZT)	2021	2022П	2023П
Выручка	196 189	219 683	249 395
EBITDA	83 857	94 962	104 869
Чистая прибыль	32 506	41 044	46 039
EPS (KZT)	163	205	230
Собственный капитал	98 271	117 815	141 280
Чистый долг	28 709	44 505	38 750
Мультипликаторы			
EV/Выручка	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.4	3.0	2.7
Чистый долг/EBITDA	0.3	0.5	0.4
Чистый долг/Капитал	0.3	0.4	0.3
P/E	6.8	5.4	4.8
P/B	2.3	1.9	1.6
ROE	33%	35%	33%
Динамика цен			
	KCEL.KZ	KASE	
1М	-21%	-13%	
3М	-36%	-22%	
12М	-56%	-18%	
Максимум за 52 недели	2 620	3 811	
Минимум за 52 недели	1 110	2 745	



Источник: Данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

В 1кв2022 г. выручка Kcell выросла на 16% г/г, что на фоне более медленного роста расходов привело к увеличению чистой прибыли на 29% г/г. Однако менеджмент сообщил о том, что CAPEX в 2022 г. составит 25% от выручки, что выше наших ожиданий на уровне 17% от выручки. Учитывая прогноз компании по более высоким капитальным затратам на 2022 г. в сравнении с нашими ожиданиями, мы **понижили нашу ЦЦ - с 1511 тенге/акция до 1295 тенге/акция**. При этом, принимая во внимание снижение рыночной цены на акции Kcell на 35% с начала апреля, **в соответствии с нашими ожиданиями, мы повышаем нашу рекомендацию с Продавать до Покупать акции Kcell**.

Рост прибыли за счет увеличения среднего чека. По результатам 1кв2022 г. абонентская база составила 7.97 млн абонентов, снизившись на 1.1% г/г. Показатель MOU снизился на 1.2% г/г до 206. При этом ARPU вырос на 12.3% г/г до 1664 тенге.

За 1кв2022 г. выручка компании увеличилась на 15.6% г/г и составила 50.9 млрд тенге. Наибольший рост продемонстрировал сегмент реализации мобильных устройств, показавший прирост на 28.1% г/г до 10.5 млрд тенге в связи с ростом продаж контрактных телефонов в рассрочку. Выручка от услуг голосовой связи увеличилась на 16.3% г/г до 20.9 млрд тенге, выручка от услуг передачи данных выросла на 9% до 17.2 млрд тенге в основном за счет роста трафика на 10.8% г/г.

Себестоимость увеличилась на 9.9% г/г до 32.4 млрд тенге в основном из-за роста продаж мобильных устройств. Общие и административные расходы возросли на 10.2%, составив 3.1 млрд тенге, в основном в результате индексации на 20% заработных плат сотрудников, у которых среднемесячный доход был ниже минимальной зарплаты. Прочие операционные расходы в 1кв2022 составили 1.2 млрд тенге против дохода 0.34 млрд тенге за 1кв2021 в основном в связи с обесценением активов. В результате операционная прибыль выросла на 16.6% г/г до 13.7 млрд тенге. Финансовые расходы снизились с 2.2 млрд тенге в 1кв2021 г. до 1.7 млрд тенге в 1кв2022 г. В итоге чистая прибыль выросла на 29.1% г/г до 9.2 млрд тенге.

Корректировка целевой цены. Несмотря на положительные производственные и финансовые показатели за 1кв2022 г., мы снизили целевую цену по акциям Kcell с 1511 до 1295 тенге/акция в связи с заявлением компании о том, что доля CAPEX к выручке в 2022 г. составит около 25%, что выше наших прогнозов 17% от выручки. Мы также повысили прогноз по размеру выручки и пересмотрели ее структуру, увеличив долю продаж мобильных устройств в связи с опережающим ростом данного сегмента.

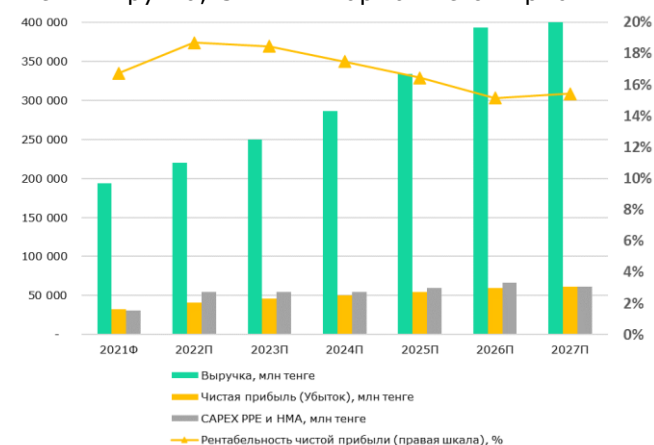
Мы отмечаем, что текущая цена акций Kcell находится почти на уровне цены покупки 75% акций компании Казахтелекомом в 2018 г. и средней цены продажи Казахтелекомом 24% акций компании в 2021 г. Напомним, что в марте-апреле 2022 г. официальные лица в лице главы Агентства по защите конкуренции РК и министра цифрового развития РК предложили демополизовать Казахтелеком, в том числе путем вывода из его состава одного из двух мобильных операторов (Kcell или Мобайл Телеком-Сервис). На текущий момент дополнительные официальные заявления по данному вопросу отсутствуют.

Рис 1. Финансовые результаты Kcell за 2021 г.

В млн тенге	1кв2022	1кв2021	г/г	2021	2020	г/г
Выручка	50 893	44 016	16%	194 081	174 684	11%
Себестоимость	-32 376	-29 456	10%	-128 459	-122 558	5%
Валовая прибыль	18 517	14 560	27%	65 622	52 126	26%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>36%</i>	<i>33%</i>		<i>34%</i>	<i>30%</i>	
Общие и админ расходы	-3 122	-2 834	10%	-9 437	-7 001	35%
Расходы по реализации	-437	-291	50%	-3 106	-1 965	58%
Прочие операционные	-1 238	335	-	-2 594	-10 334	-75%
доходы/расходы, нетто						
Операционная прибыль	13 720	11 770	17%	50 485	32 826	54%
<i>Рентабельность Операционной</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>		<i>26%</i>	<i>19%</i>	
Процентные доходы/расходы,	-1 726	-2 223	-22%	-7 765	-9 453	-18%
Прочие доходы/расходы, нетто	111	135	-18%	482	1 249	-61%
Прибыль до налогообложения	12 105	9 682	25%	43 202	24 622	75%
Корпоративный подоходный налог	-2 873	-2 532	13%	-10 696	-7 044	52%
Чистая прибыль	9 232	7 150	29%	32 506	17 578	85%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>18%</i>	<i>16%</i>		<i>17%</i>	<i>10%</i>	
Прибыль на акцию (KZT), разводненная	46.2	35.8	29%	162.5	87.9	85%

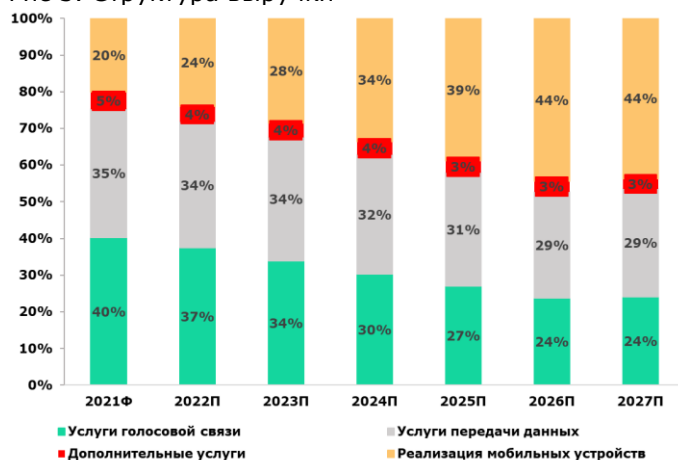
Источник: данные компании

Рис 2. Выручка, CAPEX и маржа чистой прибыли



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

Рис 3. Структура выручки



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

Рис 4. Основные операционные показатели

	1 кв 2022	г/г	2021	г/г
Абоненты на конец периода (тыс.)	7 967	-1.1%	7 961	-1.2%
MOU (мин/месяц)	206	-1.0%	210	-8.7%
ARPU (тенге)	1 664	12.3%	1 614	10.8%
Уровень оттока (%)	22.6%	-8.2 пп	30.4%	- 6.4 пп

Источник: данные компании

Рис 5. Расчет 12М целевой цены, млн тенге

DCF	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	219 683	249 395	285 880	333 340	393 243	399 683
ЕВИТ	59 635	65 201	70 099	75 306	80 074	82 133
+Амортизация	32 095	36 436	41 766	48 700	57 452	58 393
-Сарех	54 921	54 867	54 317	60 001	66 851	61 151
-Изменения в оборотном капитале	12 515	- 721	- 1 354	- 2 037	- 3 103	193
-Налог на прибыль	13 625	15 283	16 590	18 185	19 772	20 470
Свободные денежные потоки	10 670	32 208	42 312	47 857	54 006	58 711
WACC	17.00%					
Свободные денежные потоки (PV)	132 123					
Терминальная стоимость	399 224					
Терминальная стоимость (PV)	155 629					
Enterprise value	287 752					
- Чистый долг	28 709					
Стоимость Equity	259 043					
12М целевая цена (KZT/акция)	1 295					
Текущая цена (KZT/акция)	1 110					
Потенциал роста / (снижения)	17%					
Рекомендация	Покупать					

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн тенге, кроме значений на акцию

Отчет о прибыли и убытках	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	196 189	219 683	249 395	285 880	333 340	393 243	399 683
Себестоимость продаж	-130 567	-145 113	-168 165	-198 305	-238 587	-291 512	-295 142
Валовая прибыль	65 622	74 570	81 230	87 575	94 753	101 731	104 541
Коммерческие и маркетинговые расходы	-3 106	-2 752	-2 755	-2 762	-2 893	-2 790	-2 800
Общие и административные расходы	-9 437	-8 951	-10 042	-11 482	-13 322	-15 635	-16 376
Прочие операционные доходы (расходы), нетто	-2 594	-3 232	-3 232	-3 232	-3 232	-3 232	-3 232
Операционная прибыль	50 485	59 635	65 201	70 099	75 306	80 074	82 133
Финансовые доходы (расходы), нетто	-7 283	-4 965	-3 879	-3 533	-2 341	-742	0
Прибыль до налогообложения	43 202	54 669	61 322	66 567	72 965	79 332	82 133
Расходы по налогу на прибыль	-10 696	-13 625	-15 283	-16 590	-18 185	-19 772	-20 470
Прибыль и общий совокупный доход за год	32 506	41 044	46 039	49 976	54 780	59 560	61 663
Количество акций, млн	200	200	200	200	200	200	200
Прибыль на акцию, KZT/акция	163	205	230	250	274	298	308

Баланс	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Активы							
Основные средства	85 805	92 657	92 953	84 716	75 112	63 782	50 268
Нематериальные активы	42 284	58 258	76 393	97 180	118 085	138 815	155 088
Прочие внеоборотные активы	25 213	25 213	25 213	25 213	25 213	25 213	25 213
Итого внеоборотные активы	153 302	176 128	194 558	207 109	218 410	227 810	230 569
Товарно-материальные запасы	6 582	8 867	10 066	11 539	13 455	15 872	16 132
Дебиторская задолженность по основной деятельности	17 751	21 170	24 034	27 550	32 123	37 896	38 516
Прочие оборотные активы	10 679	10 679	10 679	10 679	10 679	10 679	10 679
Денежные средства и их эквиваленты	51 402	5 356	6 080	6 970	8 127	18 371	44 324
Итого оборотные активы	86 414	46 072	50 859	56 737	64 383	82 818	109 652
Итого активы	239 716	222 200	245 417	263 847	282 794	310 628	340 220
Капитал и обязательства							
Уставный капитал	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800
Дополнительный оплаченный капитал	1 260	1 260	1 260	1 260	1 260	1 260	1 260
Нераспределённая прибыль	63 211	82 755	106 220	130 875	160 666	190 098	219 003
Итого капитал	98 271	117 815	141 280	165 935	195 726	225 158	254 063
Долгосрочные займы	63 468	23 531	4 452	0	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	9 892	9 892	9 892	9 892	9 892	9 892	9 892
Итого долгосрочные обязательства	73 360	33 423	14 344	9 892	9 892	9 892	9 892
Краткосрочные займы	16 643	26 329	40 378	32 261	12 891	0	0
Торговая кредиторская задолженность	35 705	28 895	33 678	40 021	48 547	59 841	60 529
Прочие краткосрочные обязательства	15 737	15 737	15 737	15 737	15 737	15 737	15 737
Итого краткосрочные обязательства	68 085	70 961	89 794	88 020	77 175	75 578	76 266
Итого обязательства	141 445	104 385	104 138	97 912	87 067	85 470	86 158
Итого обязательства и капитал	239 716	222 200	245 417	263 847	282 794	310 628	340 220

Отчет о движении денежных средств	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Денежные средства от операционной деятельности	74 056	60 625	83 196	93 097	105 517	120 115	119 863
Денежные средства от инвестиционной деятельности	-12 452	-54 921	-54 867	-54 317	-60 001	-66 851	-61 151
Денежные средства от финансовой деятельности	-33 653	-51 750	-27 605	-37 890	-44 359	-43 020	-32 758
Уменьшение/увеличение денежных средств	27 951	-46 046	724	890	1 157	10 244	25 953

Источники: Данные компании, расчеты Halyk Finance

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».

© 2022 г., все права защищены.

Департамент исследований

E-mail

research@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

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance