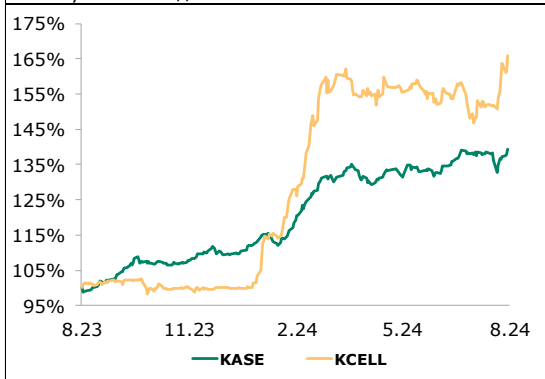
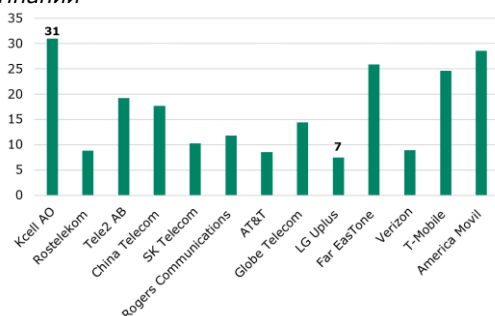


Описание	KCEL.KZ	
Тикер	KCEL.KZ	
Сектор	Коммуникаций	
Отрасль	Телекоммуникаций	
Текущая цена, KZT	3 238	
Количество акций, млн	200	
Ср. ежедн. объем торгов, 3М (KZT млн)	18 567	
Доля акций в свободном обращении	18%	
Рыночная капитализация, KZT млн	647 600	
Основные акционеры:		
АО "Казахтелеком"	51,00%	
PIONEER TECHNOLOGIES S.A R.L.	14,87%	
АО "First Heartland Jusan Bank"	9,08%	
АО "Единый накопительный пенсионный фонд"	7,06%	
Кредитные агентства Оценка Прогноз		
Fitch	BB+	Стабильный
Финансовые показатели (млн KZT)		
	1П2023	1П2024
Выручка	107 480	116 882
ЕБИТ	26 165	16 039
Чистая прибыль	17 880	5 491
EPS (KZT)	89	27
Собственный капитал	171 518	177 009
Чистый долг	115 226	135 114
Динамика цен		
	KCEL.KZ	KASE индекс
1М	1%	13%
3М	3%	6%
12М	41%	64%
Максимум за 52 недели	5 283	3 238
Минимум за 52 недели	3 752	1 920



Источник: данные компании, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Рис 1. Текущее P/E телекоммуникационных компаний



Уважаемые клиенты, мы подготовили обзор финансовых показателей компании Kcell за 1П2024 года. Отчет вновь оказался слабым, однако, есть и положительные моменты. Выручка компании увеличилась на 8.7% г/г, а во втором квартале рост выручки составил 18.8% г/г, особенно вырос основной бизнес компании – предоставление услуг мобильной связи. Тенденция на снижение маржинальности продолжилась из-за роста процентных расходов в 2.4 раза и увеличения себестоимости на 24% г/г за 1П2024 г. В итоге чистая прибыль компании сократилась на 69% г/г. Компания выпустила облигации на сумму Т40 млрд, которые были использованы на рефинансирование банковских займов. На текущий момент P/E (LTM) компании достиг 31, что заметно выше среднего показателя по индустрии на глобальном уровне.

Финансовые результаты отражают продолжающуюся динамику снижения маржинальности из-за опережающих темпов роста себестоимости над доходами, а также увеличения процентных расходов.

Выручка = Т116.9 млрд (+8.7% г/г). Сегмент услуги мобильной связи = Т90.1 млрд (+9.4% г/г), Сегмент реализации мобильных устройств = Т18.5 млрд (+11.1% г/г).

Себестоимость = Т90.3 млрд (+24% г/г), основной вклад внесли износ и амортизация = Т23.4 млрд (+41% г/г) и реализация сим-карт, скрэтч-карт и мобильных устройств = Т18 млрд (+28% г/г).

Валовая прибыль = Т29.5 млрд (-18.8% г/г), валовая маржа = 25.2% (против 33.8% в 1П2023 г.)

Операционные расходы = Т13.5 млрд (+32.5% г/г). Рост связан с единовременными резервами по судебным претензиям ТОО «МТС» на сумму Т3.5 млрд. Без учета этой статьи операционные расходы почти не изменились.

Операционная прибыль = Т16 млрд (-38.7% г/г). Операционная маржа = 13.7% (против 24.3% в 1П2023 г.).

Процентные расходы = Т11.4 млрд (+145% г/г). Увеличение процентных расходов связано с увеличением займов компании с Т61 млрд в 1П2023 года до Т97 млрд в 1П2024 года, а также с увеличением процентных ставок по займам.

Чистая прибыль = Т5.5 млрд (-69.3% г/г), чистая маржа = 4.7% (против 16.6% в 1П2023 г.).

Компания погасила банковский займ путем выпуска облигаций на АИХ. В рамках ранее утвержденной облигационной программы на Т70 млрд, компания привлекла 2 транша облигаций на сумму Т25 млрд и Т15 млрд со сроками погашения 12 и 36 месяцев соответственно, с плавающей процентной ставкой Нацбанка плюс 1%, что на момент этой публикации составило 15.5%. Данные средства в основном были направлены на рефинансирование займом Halyk Bank, которые имеют ставку 18.1%-19.2%, благодаря чему Kcell сможет сэкономить на финансовых расходах, которые за год выросли более чем вдвое.

Проблема с ликвидностью все еще остается. Примечательно, что ликвидность Kcell снизилась еще сильнее до 0.44, а денежные средства сократились на Т4 млрд с начала года

и на данный момент составляют всего Т7.6 млрд. Учитывая то, что чистый денежный поток компании все еще в отрицательной зоне из-за высоких капитальных затрат, высока вероятность, что компания и дальше будет привлекать денежные средства, которые еще сильнее увеличат финансовые расходы, что может негативно сказаться на чистой марже Kcell.

Kcell становится "дороже". С начала года акции Kcell выросли более чем на 60% и продолжают восходящую динамику, увеличившись на 13% за последний месяц. Учитывая снижение 12M EPS до Т102 за акцию и текущую цену за акцию в размере Т3238, 12M (LTM) P/E составляет 31, что заметно выше многих международных компаний в данном секторе.

В Kcell сменился CEO и CFO. Изменения в структуре менеджмента материнской компании Казахтелеком не обошли стороной и Kcell. Аскар Жамбакин (бывший вице-министр цифрового развития) стал новым главой Kcell, сменив Асхата Узбекова, который управлял компанией с мая 2022 года. Новым CFO компании стал Сабигат Рахметов, ранее занимавший должность директора департамента по инвестициям АО «Самрук-Казына».

Полугодовые результаты компании оказались предсказуемо слабыми, однако падение чистой прибыли сложилось несколько выше наших прогнозов. После обновления модели оценки эмитента, в случае ее значимого изменения будет выпущен дополнительный отчет с новой целевой ценой акций.

Рис 2. Финансовые результаты Kcell

<i>В млн тенге</i>	1П2023	1П2024	г/г	2021	2022	2023	г/г
Выручка по договорам с покупателями	107 480	116 882	8.7%	194 081	219 002	223 747	2.2%
Доход от государственной субсидии	1 697	2 927	72.5%		2 230	3 746	68.0%
Себестоимость	-72 853	-90 318	24.0%	-128 459	-139 585	-156 008	11.8%
Валовая прибыль	36 324	29 491	-18.8%	65 622	81 647	71 485	-12.4%
<i>Валовая маржа</i>	<i>33.8%</i>	<i>25.2%</i>		<i>33.8%</i>	<i>37.3%</i>	<i>31.9%</i>	
Общие и админ-е расходы	-4 427	-4 866	9.9%	-9 437	-12 944	-8 811	-31.9%
Расходы по реализации	-2 590	-2 110	-18.5%	-	-2 714	-5 401	99.0%
Обесценение финансовых активов	-2 280	-2 429	6.5%	-3 106	-6 264	-5 702	-9.0%
Прочие расходы/доходы	-862	-4 047	369.5%	-2 594	449	-623	-238.8%
Операционная прибыль	26 165	16 039	-38.7%	50 485	60 174	50 948	-15.3%
<i>Операционная маржа</i>	<i>24.3%</i>	<i>13.7%</i>		<i>26.0%</i>	<i>27.5%</i>	<i>22.8%</i>	
Процентные доходы/расходы, нетто	-1 390	-9 486	582.4%	-7 765	-4 920	-7 550	53.5%
Прочие доходы/расходы, нетто	-935	465	-149.7%	482	-33	-1 346	3978.8%
Прибыль до налогообложения	23 840	7 018	-70.6%	43 202	55 221	42 052	-23.8%
	<i>22.2%</i>	<i>6.0%</i>		<i>22.3%</i>	<i>25.2%</i>	<i>18.8%</i>	
Корпоративный подоходный налог	-5 960	-1 527	-74.4%	-10 696	-14 871	-9 155	-38.4%
Чистая прибыль	17 880	5 491	-69.3%	32 506	40 350	32 897	-18.5%
<i>Чистая маржа</i>	<i>16.6%</i>	<i>4.70%</i>		<i>16.7%</i>	<i>18.4%</i>	<i>14.7%</i>	
EPS (KZT), разводненная	89.4	27.5	-69.3%	162.53	201.8	164.5	-18.5%

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