

Цены акций приближаются к расчетным

Тимур Омоев
tomoev@halykbank.kz
7(727)3300153

7 июня 2012 г.

Простые акции: Покупать	
12М целевая цена	T 19 000
Последняя цена (06/06)	T 14 300
Потенциал роста	33%
Доля акций в своб. обращ.	22,5%
Кол-во акций в обращ., млн	10,875
Макс за 52-нед	T 31 200
Мин за 52-нед	T 16 800
Тикер	KZTK

Привилег. акции: Покупать	
12М целевая цена	T 17 100
Последняя цена (06/06)	T 13 389
Потенциал роста	28%
Доля акций в своб. обращ.	100%
Кол-во акций в обращ., млн	0.390
Макс за 52-нед	T 27 000
Мин за 52-нед	T 7 800
Тикер	KZTKp

Результаты Казакхтелеком за первый квартал в основном подтверждают наши прогнозы на квартал и на весь год. Более того, 20%-е повышение абонентской платы за телефоны с 1 мая создает потенциал роста выручки компании на большую величину, чем ожидалось нами ранее.

Мы сохраняем наши 12-месячные целевые цены простых и привилегированных акций на уровне T19 000 и T17 100, соответственно.

Доходы от услуг передачи данных превысили выручку от фиксированной связи

Согласно консолидированной финансовой отчетности, опубликованной Казакхтелеком на прошлой неделе, в 1кв2012 доходы компании (включая компенсацию за предоставление универсальных услуг связи) составили T42,6 млрд., операционная прибыль – T12,3 млрд., а чистая прибыль от продолжающейся деятельности – T8,2 млрд.

По сравнению с 1кв2011 выручка выросла на 3%, но по отношению к октябрю-декабрю 2011 г. она сократилась на 11%. Учитывая значительные колебания размера выручки Казакхтелеком от квартала к кварталу, мы предпочитаем сравнивать данные за двенадцатимесячные периоды. (См. Рис. 1.) В период с апреля 2011 г. по март 2012 г. рост выручки компании замедлился до 13,9% с 14,5% в январе-декабре 2011 г. Это в основном объясняется замедлением роста выручки от услуг по передаче данных до 20%.

Рисунок 1. Темпы роста и разбивка доходов от продаж по бизнес-сегментам

	Рост за посл. 12 мес.			Доля в общей выручке		
	3кв2011	4кв2011	1кв2012	3кв2011	4кв2011	1кв2012
Общая выручка	10,9%	14,5%	13,9%	100,0%	100,0%	100,0%
Голосовая связь (фикс. лин)	(8,6)	0,7	4,7	45,2	31,5	34,6
Услуги передачи данных	53,5	27,5	19,9	30,1	32,6	37,7
Интерконнект	(2,5)	12,5	19,3	7,9	9,3	8,9
Мобильная связь (Алтел)	3,9	10,9	5,8	6,1	6,4	6,3
Аренда каналов связи	8,4	10,4	6,1	5,6	5,3	5,8
Прочие	(7,4)	92,9	81,4	2,4	11,8	3,2
Компенсация за универсал. услуги связи	5,4	6,7	9,0	2,7	3,0	3,6

Источник: Halyk Finance на основе данных компании

По причине 20%-го повышения размера абонентской платы за телефон начиная с мая, мы повышаем наш прогноз роста выручки компании от оказания услуг фиксированной голосовой связи в 2012 г. с 2% до 8%. Эта корректировка в нашей финансовой модели влечет за собой пересмотр ожидаемого роста совокупной выручки с 6,8% до 9,0%.

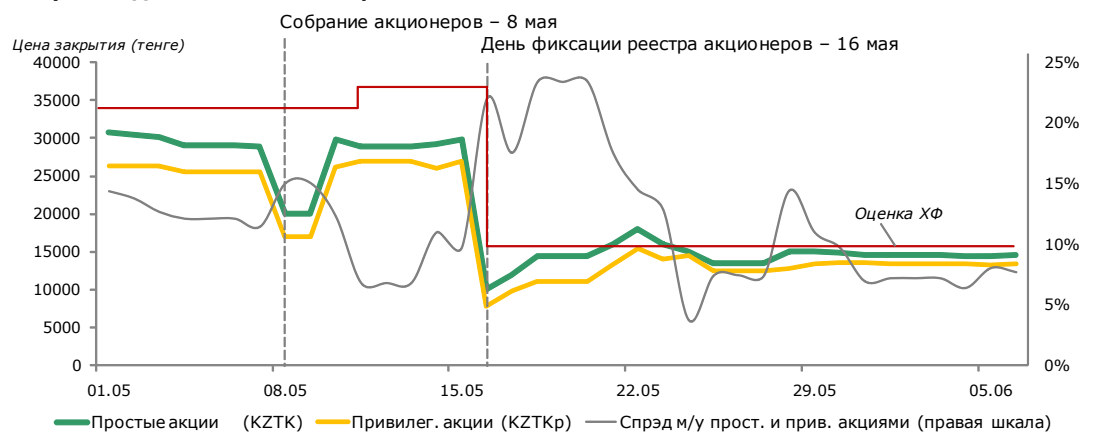
В 1кв2012, впервые в истории компании, доходы от услуг по передаче данных (T16,1 млрд., 37,7% общей выручки) превысили доходы от фиксированной голосовой связи (T14,7 млрд., 34,6% общей выручки). Хотя вышеупомянутое повышение размера

абонентской платы может привести к откату услуг по передаче данных на второе место во 2кв-3кв2012, мы ожидаем, что по итогам года этот сегмент бизнеса внесет наибольший вклад в доход от продаж Казахтелеком.

Рынок провел переоценку Казахтелеком

Как мы и ожидали, после даты фиксации реестра акционеров цены простых и привилегированных акций компании были достаточно волатильны: в первые пять дней после 16 мая цены закрытия KZTK находились в диапазоне T10 000-18 000 при объемах торгов, в несколько раз превышавших средние долгосрочные значения. С тех пор цена простых акций установилась на уровне около T14 500, а привилегированных - T13 500. Спрэд между этими двумя ценными бумагами сократился с 20 с лишним процентов до менее, чем 10% из-за того, что стоимость KZTKp выросла больше, чем стоимость простых акций. (См. Рисунок 2.)

Рисунок 2. Динамика изменений рыночной стоимости акций Казахтелеком



Источник: Халык Финанс

По мере того, как акции Казахтелеком дорожали, стоимость других международных телекоммуникационных компаний снижалась. Это привело к тому, что среднее значение мультипликатора P/E 2012 года упало примерно до 9.0x. Для отражения этого движения рынка мы скорректировали целевой диапазон Казахтелеком по мультипликатору P/E 2012 года с 7.9-8.9x до 7.3-8.3x, что соответствует T12 900-14 600 за акцию.

Пересмотр прогноза роста дохода от продаж в 2012 г., ставший единственным изменением в модели со времени нашего майского отчета, привел к повышению оценки стоимости акционерного капитала компании до 3,8% (с T18 600 до T19 300 за акцию).

Разнонаправленные изменения в результатах двух методов оценки в основном уравновесили друг друга, и поэтому мы оставляем наши расчетные цены простых и привилегированных акций Казахтелеком на уровне T16 690 и T15 000. Соответственно, 12-месячные целевые цены остаются на уровне T19 000 для KZTK и T17 100 для KZTKp.

Мы сохраняем рекомендацию 'Покупать' по обоим классам акций, но отмечаем, что разница между рыночными и расчетными ценами теперь сократилась до 14% по простым акциям и до 10% по привилегированным.

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
Sabitkh@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, 7 (727) 330-0157
nurfatimad@halykbank.kz

Юрий Храмцов, 7 (727) 244-6984
UryiH@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Ерулан Мустафин, 7 (727) 244-6986
ErulanM@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153
Tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, 7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, 7 (727) 330-0153
BakaiM@halykbank.kz

Bloomberg

HLFN