

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО "Кселл" (KCEL)

 Потенциал роста: **0%**

 Целевая цена: **1 930 тенге**

 Текущая цена: **1 930 тенге**
РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнот / апдейт

Результаты за 1 квартал 2019 года



Выручка, 3М'19 (млрд KZT)	35
ЕБИТ, 3М'19 (млрд KZT)	-8,3
Чистая прибыль, 3М'19 (млрд KZT)	-8,8
Чистый долг, 3М'19 (млрд KZT)	54

P/E, скорр. 3М'19 (x)	47
ROA, скорр. 3М'19 (%)	4,5%
ROIC, скорр. 3М'19 (%)	5,6%
ROE, скорр. 3М'19 (%)	12%
Маржа ЕБИТ (%)	-24%

Капитализация (млрд KZT)	384
Акции выпущено (млн штук)	200
Свободное обращение (%)	8,2%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 500-2 010
Текущая цена (KZT)	1 930
Целевая цена (KZT)	1 930
Потенциал роста (%)	0%

 Динамика акций | биржа/тикер **KASE/KCEL**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	7%	17%	17%
vs KASE	2%	10%	18%

Абдикаримов Ерлан

 Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Оразбаев Данияр

 Инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

26 апреля АО «Кселл» опубликовало отчетность по итогам первого квартала 2019 года. В целом отчет оказался позитивным по части сокращения расходов. Однако, итоговую прибыль смазал штраф от ТОО «Кар-Тел» в размере 14,5 млрд тенге, который был отражен в отчете прибылей и убытков, что привело к итоговому чистому убытку. Мы оценили одну акцию Кселл в 1 930 тенге, что предполагает справедливость текущих цен. **Рекомендация «держать».**

(-) Небольшое снижение выручки. Несмотря на рост выручки в 2018 году на 1,7%, первый квартал 2019 года показал падение выручки на 3,3% г/г. Основным фактором падения стало снижение доходов от услуг голосовой связи на 3,6% г/г. Тем временем доходы от услуг передачи данных продолжают расти и составили 11,8 млрд тенге (+2,7% г/г). Абонентская база Кселл продолжила снижаться в результате «привлечения качественных клиентов и ухода от дистрибуции, основанной на объемах». На конец марта база составила 8,74 млн пользователей (-2,5 к/к). Благодаря этому снижению ARPU вырос до 1 194 тенге (+3,5% к/к, 9,5% г/г). Доля рынка компании составила 34,1% против 38,4% доли «Кар-Тел». Общее количество пользователей мобильной связи упало на 1,3% к/к.

(+) Рост рентабельности и сокращение расходов. Несмотря на падение выручки, компания впервые за долгое время показала рост операционной рентабельности благодаря более значимому сокращению административных и коммерческих расходов. Скорректированная операционная прибыль составила 6,2 млрд тенге, а рентабельность 17,6%, что выше прошлогодних 14,2%. Доля административных расходов от выручки упала с 12,8% до 10%, а коммерческих расходов с 6,5% до 6%, что при стабильной валовой марже дали прирост операционной рентабельности.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы пересмотрели модель оценки, обновив данные согласно последнему отчету. Основными изменениями стали снижение прогнозных административных и коммерческих расходов и снижение безрисковой ставки на 0,25% после снижения базовой ставки НБРК, что немного снизило стоимость капитала. После всех изменений мы повысили оценку одной акции АО «Кселл» до **1 930 тенге**, что предполагает справедливость текущей рыночной цены. **Рекомендация «держать».**