

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО "Кселл" (KCEL)

Потенциал роста: **4%**Целевая цена: **2 030 тенге**Текущая цена: **1 950 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнот / апдейт

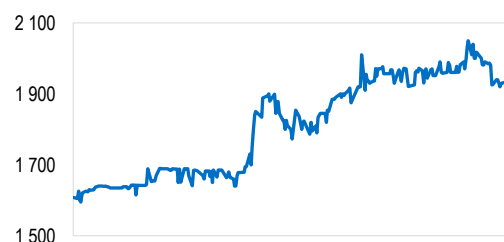
Кселл: результаты за 2 квартал 2019 года



Выручка, 6М'19 (млрд KZT)	73
EBITDA, скорр. 6М'19 (млрд KZT)	30
Чистая прибыль, 6М'19 (млрд KZT)	-5,9
Чистый долг, 6М'19 (млрд KZT)	58

P/E, скорр. 6М'19 (x)	24x
ROA, скорр. 6М'19 (%)	8,5%
ROIC, скорр. 6М'19 (%)	10,8%
ROE, скорр. 6М'19 (%)	23%
Маржа EBIT, скорр. (%):	20%

Капитализация (млрд KZT)	375
Акция выпущено (млн штук)	200
Свободное обращение (%)	8,2%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 580-2 060
Текущая цена (KZT)	1 950
Целевая цена (KZT)	2 030
Потенциал роста (%)	4%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	9%	20%
vs KASE	2%	9%	24%

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 июля АО «Кселл» опубликовало отчетность по итогам второго квартала 2019 года. В целом отчет оказался позитивным по части роста выручки и сокращения расходов. Рентабельность по скорректированной EBITDA за полгода достигла 41,2%, что является наивысшим показателем с 2015 года. Мы оценили одну акцию Кселл в 2 030 тенге, что предполагает 4% потенциал роста от текущей цены. Рекомендация «держать».

(+) Наращивание выручки по главным сегментам. Несмотря на падение выручки в первом квартале 2019 года, выручка во втором квартале увеличилась на 7,6% к/к и 4,3% г/г. Основными драйверами роста стали «услуги голосовой связи» (+12,1% к/к и 3,9% г/г) и «услуги передачи данных» (5,3% к/к и 14,4% г/г). Объем использованного трафика данных продолжает расти и за два квартала составил 149,1 петабайт (+33% г/г), а объем трафика на одного абонента вырос на 20%. Абонентская база Кселл на конец июня составила 8,676 млн единиц (-0,7% к/к). При этом ARPU компании продолжает свой рост и достигла 1 309 тенге во втором квартале. Квартальный рост ARPU составил 9,6%, а в сравнении с прошлым годом рост составил 21,1%.

(+) Существенное улучшение рентабельности. Вкупе с ростом выручки компания показала существенный рост скорректированных показателей рентабельности. EBITDA маржа за полгода выросла до 41,2%, что является лучшим показателем с 2015 года. Только во втором квартале EBITDA маржа составила 42,5%. Скорректированная операционная маржа за первое полугодие составила 19,6% против 17,2% в прошлом году. Рост рентабельности стал возможен благодаря снижению почти всех видов расходов. Себестоимость снизилась на 1,5% г/г, расходы по реализации на 20,2% г/г, а общие и административные расходы упали на 47,9% г/г. Чистый убыток компании за полгода составил 5,9 млрд тенге, что является следствием единовременного штрафа для «Кар-тел».

Изменения в модели оценки и наше мнение. Мы изменили модель оценки на основе свежих данных из отчета. В частности, были немного пересмотрены ожидания по маржинальности, ARPU и капитальным затратам, снижение которого по отношению к выручке было отмечено в отчете. После всех изменений мы повысили оценку одной акции АО «Кселл» до **2 030 тенге**, что предполагает 4% потенциал роста. Рекомендация «держать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	29.04.2019	29.07.2019		
Капзатраты от выручки, %, среднее	12,6%	12,0%	-5,15%	Снижение капзатрат в первом полугодии 2019 года до 5,8% от выручки
Операционная маржа, %, среднее	23,9%	24,1%	0,74%	Существенное улучшение рентабельности в первом полугодии 2019 года
ARPU, 2026, тенге	1998	2086	4,40%	Более быстрый рост ARPU во втором квартале 2019 года

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

