

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО "Кселл" (KCEL)**Потенциал роста: **5%**Целевая цена: **2 600 тенге**Текущая цена: **2 480 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

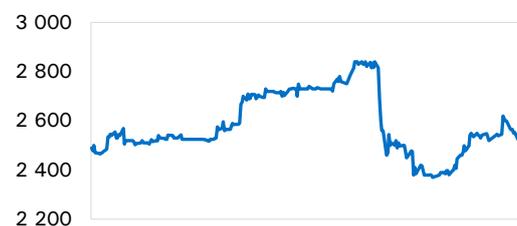
флэшнуут / апдейт

Кселл: результаты за первый квартал 2021 года

Выручка, 3М '21 (млрд KZT)	44
EBITDA, скорр. 3М '21 (млрд KZT)	19,4
Чистая прибыль, 3М '21 (млрд KZT)	7,1
Чистый долг, 3М '21 (млрд KZT)	39

P/E, скорр. 3М '21 (x)	17,8x
ROA, скорр. 3М '21 (%)	13%
ROIC, скорр. 3М '21 (%)	19%
ROE, скорр. 3М '21 (%)	34%
Маржа EBITDA, скорр. (%)	44%

Капитализация (млрд KZT)	506
Акции выпущено (млн штук)	200
Свободное обращение (%)	8,2%
52-нед. мин/макс (KZT)	2 370-2 840
Текущая цена (KZT)	2 480
Целевая цена (KZT)	2 600
Потенциал роста (%)	5%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	2%	-8%	2%
vs KASE	-12%	-37%	-43%

Абдикаримов ЕрланДиректор 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

АО «Кселл» отчиталось по первому кварталу 2021 года. Отчетность оказалась достаточно позитивной по части увеличения выручки и операционной прибыльности, продолжая тренд на восстановления основных финансовых показателей. Отметим значительный рост валовой маржи относительно прошлого года, **33% против 29%**. В итоге мы сохраняем целевую цену одной акции Кселл в **2 600 тенге**. Рекомендация «держать».

(+) Выручка компании продолжает свой рост. В первом квартале 2021 года выручка компании выросла почти на 10% г/г и составила 44 млрд тенге, самый высокий показатель для первого квартала с 2014 года. Несмотря на падение доходов от услуг голосовой связи на 6,7% г/г, остальные статьи выручки показали двузначные темпы роста. Так, доходы от передачи данных составили 15,8 млрд тенге и выросли на 0,4% к/к и 14,2% г/г. Основным фактором такого роста стало продолжение увеличения объема трафика данных, который в последнем квартале составил 148 петабайтов, показав рост на 7,5% к/к и 47% г/г. Объем трафика на одного абонента теперь составляет 6,1 Гб в месяц против 4,2 Гб в 2020 году. Доходы от реализации мобильных устройств составили 8,2 млрд тенге и выросли на 51% г/г, что дает хороший задел для роста общей выручки в 2021 году. Абонентская база Кселл на конец марта составила 8,05 млн единиц, практически не показав изменений. Доля рынка Кселл увеличилась на 20 базисных пунктов, составив 33,5%. ARPU компании продолжает расти и составил 1 482 тенге по итогам квартала (+1,7% к/к и +4,4% г/г).

(+) Рост операционной маржи. По итогам квартала компании удалось значительно увеличить маржинальность. Так, валовая маржа выросла с 29% до 33% во многом за счет более высокого темпа роста выручки. В то же время скорректированная EBITDA маржа составила 44% против 40% в 2020 году. Также отметим снижение статьи «расходы по реализации», соотношение к выручке которой упало с 1,9% до 0,7%.

Изменения в модели оценки и наше мнение. Основным изменением модели оценки стало улучшение рентабельности, которое, однако, было компенсировано ростом ожидаемых капитальных затрат в 2021 году. Компания продолжает восстанавливать финансовые показатели и вероятнее всего в 2022 году покажет еще более высокий рост за счет роста тарифов после окончания антимонопольных ограничений. К тому же основной конкурент компании уже повысил цены в этом месяце, что дает некоторое конкурентное преимущество. В итоге после всех изменений целевая цена одной акции АО «Кселл» составила **2 600 тенге**, с потенциалом роста в 5%. Рекомендация «держать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	11.02.2021	03.06.2021		
Операционная маржа, 2021, %	25,8%	26,2%	40 б.п.	Рост валовой маржи и снижение расходов по реализации в первом квартале
Капитальные затраты, 2021, млрд тенге	24	30	20%	Рост капитальных затрат в первом квартале 2021 года

расчеты Фридом Финанс

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

