

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Hold

## АО "Кселл" (KCEL)

 Потенциал роста: **6%**

 Целевая цена: **1 810 тенге**

 Текущая цена: **1 709 тенге**

### РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Телекоммуникации

флэшнрут / апдейт

# Кселл: результаты за третий квартал 2021 года



Выручка, 9М '21 (млрд KZT)	140
EBITDA, скорр. 9М '21 (млрд KZT)	60
Чистая прибыль, 9М '21 (млрд KZT)	25
Чистый долг, 9М '21 (млрд KZT)	13

P/E, 9М '21 (x)	10x
ROA, 9М '21 (%)	15%
ROIC, 9М '21 (%)	23%
ROE, 9М '21 (%)	41%
Маржа EBITDA, скорр. (%)	42%

Капитализация (млрд KZT)	334
Акции выпущено (млн штук)	200
Свободное обращение (%)	8,2%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 120-2 840
Текущая цена (KZT)	1 709
Целевая цена (KZT)	1 810
Потенциал роста (%)	6%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	13%	-32%	-37%
vs KASE	-10%	-48%	-87%

**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

АО «Кселл» отчиталось по третьему кварталу 2021 года. Недавнее резкое падение цены было связано с продажей 24% доли Казахтелекома. Завершение этой сделки и некоторая ясность в причинах падения снижают риски инвестирования в акции Кселл, о которых мы упоминали в прошлом обновлении. Чистая прибыль компании за 9 месяцев составила 125 тенге на одну акцию, и вероятнее всего 2021 год завершится с прибылью в районе 170 тенге на одну акцию. Такой уровень прибыли позволяет рассчитывать на значительный рост дивидендов по итогам 2021 года. Мы сохраняем рекомендацию «держать» по Кселл с целевой ценой в 1810 тенге.

**(+) Выручка Кселл продолжает расти.** В третьем квартале 2021 года квартальная выручка компании выросла на 7,5% г/г и 8,9% к/к и составила 50,2 млрд тенге. Рост в квартальном выражении произошел по всем сегментам выручки. Доходы от услуг по передаче данных выросли на 14% г/г и 4,4% к/к на фоне роста трафика данных. Этот показатель в третьем квартале составил 154 петабайтов, показав рост на 0,5% к/к и 39% г/г. Выручка от голосовых услуг выросла на 11% г/г и 5,2% к/к, а доходы от реализации мобильных устройств составили 9,8 млрд тенге и упали на 10% г/г. Абонентская база на конец сентября составила 7,96 млн единиц, снизившись на 0,9% к/к. Доля рынка Кселл снизилась на 30 б.п. в третьем квартале, составив 32,9%. Тем не менее ARPU Кселл вырос с 1 584 тенге в предыдущем квартале до 1 691 тенге в третьем квартале (+7% к/к и +12% г/г).

**(=) Небольшое снижение рентабельности.** В третьем квартале несмотря на рост выручки, валовая и операционная маржа компании снизились из-за более быстрого роста себестоимости на 10% к/к. Валовая маржа упала с 35,6% до 35%, а скорректированная EBITDA маржа составила 41,1% против 42% в предыдущем квартале. В годовом выражении EBITDA маржа упала на 2,7 процентных пункта.

**Изменения в модели оценки и наше мнение.** Неплохие финансовые показатели третьего квартала позволяют увеличить наш прогноз чистой прибыли со 164 тенге до 170 тенге на одну акцию. Учитывая дивидендную историю компании и уровень наличности на балансе можно рассчитывать на дивиденды от 120 до 170 тенге против прошлогодних 87,89 тенге на одну акцию. В модели оценки мы увеличили ARPU и немного снизили WACC после снижения неопределенностей по резкому падению цены. В итоге после всех изменений целевая цена одной акции АО «Кселл» составила 1 810 тенге, с потенциалом роста в 6% от текущей цены. Рекомендация «держать».

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	11.08.2021	10.11.2021		
ARPU, 2026, тенге	1 964	2 041	4%	Увеличение ARPU в третьем квартале на 3,5% к/к
WACC, 2021, %	15,4%	15,2%	-0,2 п.п.	Снижение рисков после окончания сделки по продаже 24% доли
Капитальные затраты, 2022, млрд тенге	42,5	41,9	-1,4%	Снижение капитальных затрат в третьем квартале

расчеты Фридом Финанс

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

