



KCELL

Дивидендный пирог

Высокий уровень ROAE (64%) и привлекательная дивидендная доходность (18%), вкупе с низким по сравнению с аналогами уровнем P/E, делают Kcell привлекательным активом для инвестирования. По нашим расчетам, потенциал роста составляет 36-45%. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Kcell.

Уровень проникновения мобильной связи в Казахстане очень высокий, поэтому в плане абонентской базы рынку расти уже практически некуда. Однако мы думаем, что дальнейшее снижение цен на голосовую связь увеличит количество разговорных минут, компенсируя возможное падение абонентской базы. Другим важным трендом в телекоммуникационном рынке является, увеличение объема передачи данных внушительными темпами. Мы думаем, что данная тенденция продолжится дальше.

Среднее количество использованных минут одним абонентом Kcell (MOU) растет с каждым кварталом, в то время как средняя выручка на абонента уменьшается. Оба фактора связаны со снижением тарифа на голосовую связь и развитием более доступных пакетных решений. Несмотря на внушительный рост в последние годы, показатель MOU имеет достаточный потенциал роста в будущем. Как и в целом по сектору, трафик данных у абонентов Kcell стремительно растет, замещая голос, SMS и другие услуги.

Доля дохода от голосовой связи постепенно снижается в структуре выручки. На сегодня он равен 62%. По нашим прогнозам он снизится до 57% к 2016 году. Доля доходов от передачи данных напротив, будет увеличиваться и к 2016 году составит 26% (23% за 9М2015). Стремительный рост ожидается от продаж телефонов, который на сегодняшний день набирает обороты. В целом, мы прогнозируем минимальный рост выручки в 2015-18 годах (1% среднегодовой темп роста). Падение от голосовой связи будет компенсироваться ростом доходов от передачи данных и продаж телефонов. По нашим прогнозам ROAE компании в 2015-18 годах будет в районе 58%.

Дивидендная доходность составит 18% в 2015-18 годы. Мы ожидаем, что Kcell выплатит 100% от чистой прибыли в качестве дивидендов за 2015-18 годы, что составляет 18% от текущей цены акций.

Kcell выглядит недооцененным по P/E в сравнении с компаниями аналогами. Средний показатель P/E сопоставимых компаний на сегодняшний день составляет более 18, в то время как у Kcell этот показатель равен 5.2, что подразумевает дисконт в 72%. Более того, акций Kcell упали на 60% за последние 12 месяцев, что значительно больше, чем средний показатель по сектору.

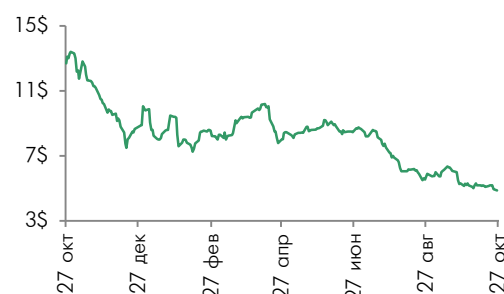
Наша целевая цена по ГДР (акциям) Kcell составляет **\$6.5/ГДР (1 817 тенге/акция)**, что подразумевает рост стоимости на **45% (36%)**. Мы рекомендуем **«ПОКУПАТЬ»**, ценные бумаги компании.

Нурлан Ашинов
nashinov@bcc-invest.kz

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

Тикеры	KCEI LI/Kcel KZ
Капитализация	\$934 млн.
Последняя цена (ГДР)	\$4.505
Диапазон, 52 нед.	\$4.5-\$12.8
Ср. дневной объем (3 месяца)	\$0.269 млн.
Целевая цена (ГДР/акций)	\$6.5/1 817 тенге
Потенциал роста ГДР/акций	+45% /+36%
Рекомендация (ГДР/прост.)	ПОКУПАТЬ
Дивидендная доходность 2016г.	19%

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ

В млрд. тенге	2014	2015	2016
Выручка	187.6	177.6	181.8
Опер-ные расходы	-112.3	-116.0	-117.9
EBITDA	100.4	87.9	89.4
EBIT	75.3	61.6	63.9
EBT	74.1	65.2	61.2
Чистая прибыль	58.3	51.3	48.1
EV/EBITDA			
P/E			

ОСНОВНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	2014	2015	2016
Маржа EBITDA	54%	49%	49%
Маржа EBIT	40%	35%	35%
Маржа EBT	40%	37%	34%
Маржа чистой прибыли	31%	29%	26%
ROAE	62%	58%	58%

Основные тенденции в телекоммуникационной отрасли

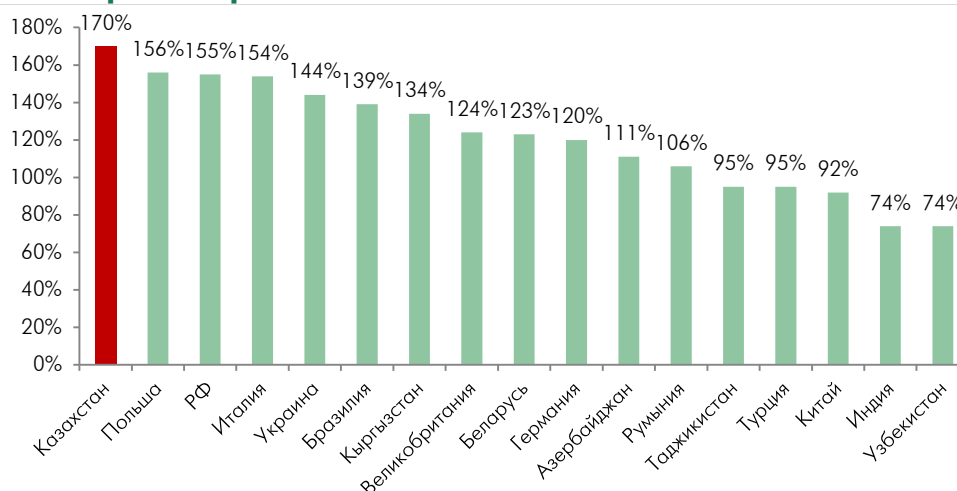
Рынок телекоммуникации в Казахстане

Рынок телекоммуникации активно развивается в Казахстане. Объем услуг связи за последние 5 лет (2009-14) вырос на 55%, а за 2014 год увеличился на 5.2% и составил 680 млрд. тенге. Доля мобильной связи составляет 41%.

Высокий уровень проникновения мобильной связи

Уровень проникновения мобильной связи в Казахстане очень высокий (170%), и значительно превышает показатели в большинстве стран. Столь высокий уровень проникновения сильно ограничивает потенциал роста абонентской базы. Насыщение привело к остановке и снижению среднего дохода на абонента (ARPU). Однако мы полагаем, что уровень проникновения будет постепенно снижаться, после запуска услуги Mobile Number Portability (Перенос мобильного номера) и снижения ценовой разницы между операторами. К тому же, мы не ожидаем значительного снижения объема услуг мобильной связи со снижением количества абонентов, так как по нашему мнению, большинство абонентов попросту станут использовать одну сим-карту вместо двух.

Рис 1 Уровень проникновения мобильных абонентов - 2014



Источник: data.worldbank.org

Основные игроки

Конкуренция на рынке телекоммуникаций в Казахстане увеличивается с каждым годом. В связи с высоким уровнем проникновения мобильной связи в стране, борьба больше сконцентрирована на переманивание клиента другого оператора, что в свою очередь раскручивает ценовую войну между операторами. Телекоммуникационный рынок Казахстана представлен 4 операторами: Kcell, Beeline, Tele2 и Altel.

По данным Министерства транспорта и коммуникаций, Сотовая связь в Казахстане осуществляется в форматах GSM (900, 1800), UMTS (700, 2100) и CDMA (450, 800).

В формате GSM и UMTS функционируют сотовые операторы:

- АО "Кселл"- контрольный пакет акций компании принадлежит холдингу TeliaSonera, приобретенному у АО "Казахтелеком". Представлен на рынке торговыми марками Kcell, Activ и Vegaline;
- ТОО "КаР-Тел" – дочерняя компания российского холдинга "Вымпел- Коммуникации", с торговой маркой Beeline;
- ТОО "Мобайл Телеком-Сервис" – торговая марка Tele2
- Формат CDMA представлен оператором АО "АЛТЕЛ", который принадлежит АО "Казахтелеком". Представлена компания на рынке торговыми марками Dalacom, Pathword и City.

Стоит отметить, что Altel является единственным оператором, имеющим лицензию на оказание услуг 4G. Остальные операторы до сих пор не могут получить лицензию на частоты 4G, что объясняется государственными органами в дефиците необходимых частот. Сейчас ведутся переговоры между операторами сотовой связи и регулятором, но судить об итогах этих переговоров пока рано.

Доходы от передачи данных растут

Доля доходов от услуг передачи данных в общей структуре доходов сотовых операторов растет на протяжении последних нескольких лет. Это связано со стремительным снижением стоимости звонков и со значительным увеличением использования мобильного интернета населением. Мы полагаем, что с увеличением смартфонов и популярности мобильного интернета, данная динамика продолжится в ближайшие годы.

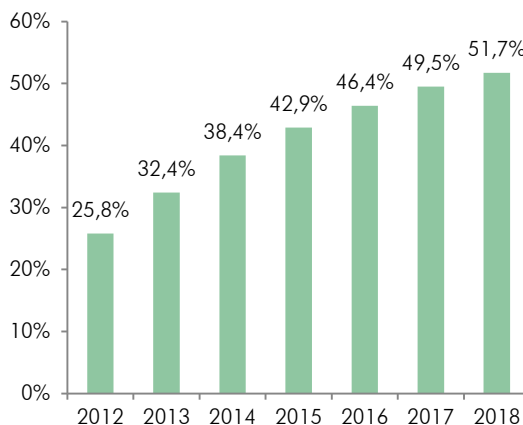
Рис 2 Уровень проникновения смартфонов - 2014



Источник: ondeviceresearch.com

*На 30 сентября 2015 года

Рис 3 Прогноз уровня проникновения смартфонов*



Источник: Statista.com

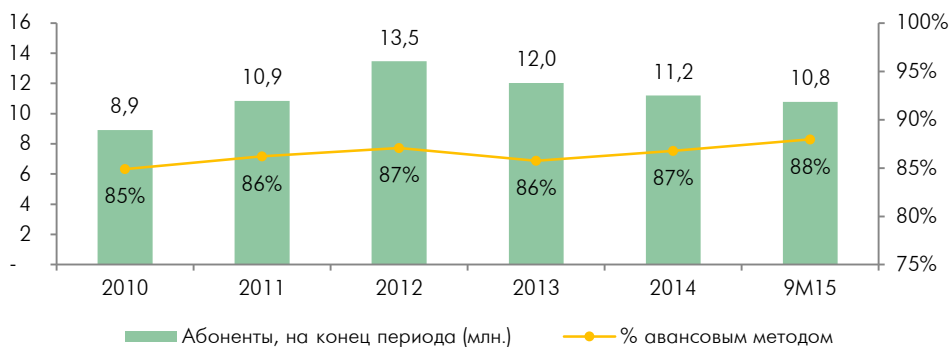
*Прогнозы от Statista.com

Отметим, что уровень проникновения смартфонов в Казахстане составляет 41%, что в целом является средним показателем. Однако, учитывая, что количество обладателей смартфонов по миру будет расти, мы полагаем, что и в Казахстане этот показатель будет увеличиваться, тем самым увеличивая количество пользователей мобильного интернета.

Операционные результаты

Общее количество абонентов с начала года уменьшилось на 3.7% до 10 780 млн. человек, 88% из которых являются абонентами с авансовым методом расчета. Учитывая высокий уровень проникновения мобильной связи в Казахстане (170%), мы не видим дальнейшего потенциала в расширении абонентской базы за счет привлечения новых абонентов. Однако борьба за уже действующих абонентов непременно будет усиливаться, что непременно усилит ценовую конкуренцию на рынке.

Рис 4 Абонентская база (млн.)

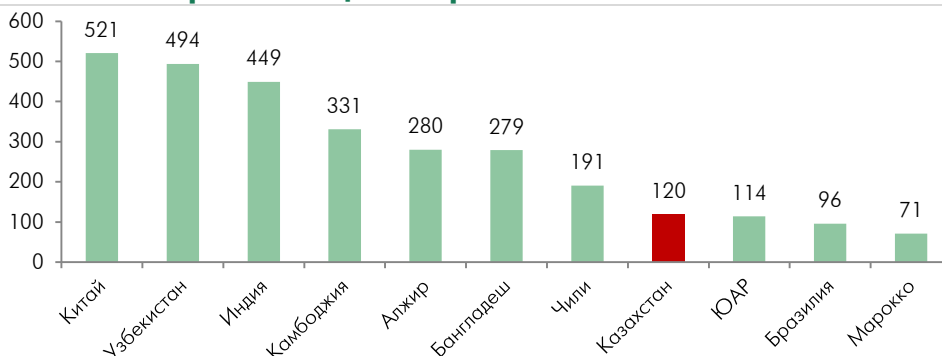


Источник: данные компании

Среднее количество использованных минут (MOU) на протяжении последних 5 лет увеличивалось, что объясняется снижением стоимости голосовых услуг вследствие запуска пакетных предложений и усиления конкуренции. В 3 квартале 2015 года показатель MOU увеличился до 235 минут, что, по нашему мнению, связано с запуском нового тарифного плана “Алло, Казакстан”.

Несмотря на значительный рост в последние годы, мы думаем, что потенциал роста по среднему количеству использованных минут еще имеется. В качестве примера приведем MOU по некоторым развивающимся странам за 2010 год (рис 4). Мы ожидаем, что тенденция роста MOU продолжится в ближайшие годы, и может ускориться, если средняя цена за минуту разговора продолжит снижаться.

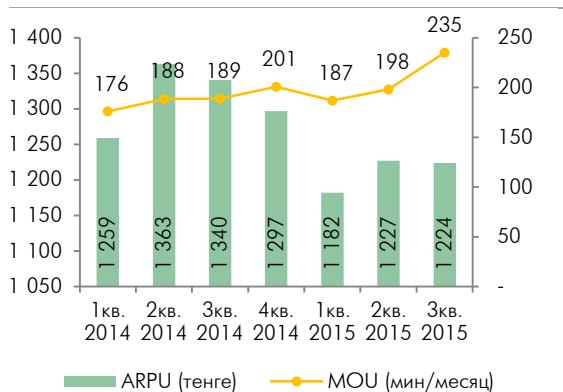
Рис 5 MOU по развивающимся странам – 2010



Источник: statista.com

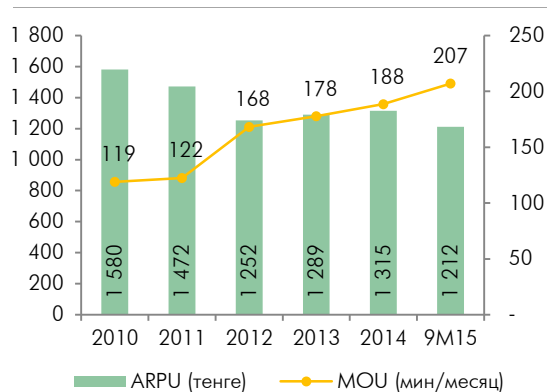
Несмотря на рост MOU, средняя выручка на абонента снижается, что главным образом связано с поэтапным снижением тарифов на голосовую связь. В 3 квартале 2015 года показатель ARPU составил 1 224 тенге, что на 9% ниже, чем год назад. По нашему мнению, тут решающую роль сыграл запуск нового пакетного предложения (“Алло, Казакстан”).

Рис 6 Динамика показателей ARPU и MOU – поквартально



Источник: данные компании

Рис 7 Динамика показателей ARPU и MOU – по годам

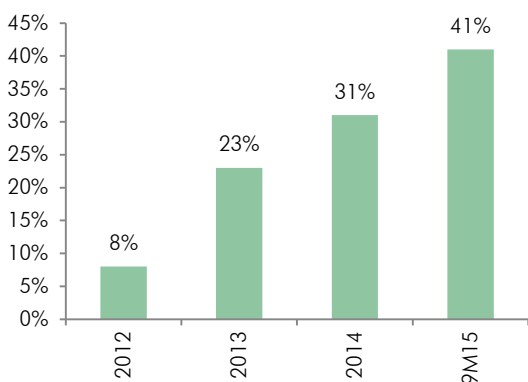


Источник: данные компании

Трафик данных стремительно растет, замещая голос, SMS и другие услуги. За 2014 год трафик данных вырос на 100% и достиг значения 32 млн. Гб. За 9 месяцев 2015 года трафик данных уже составил 38 млн. Гб.

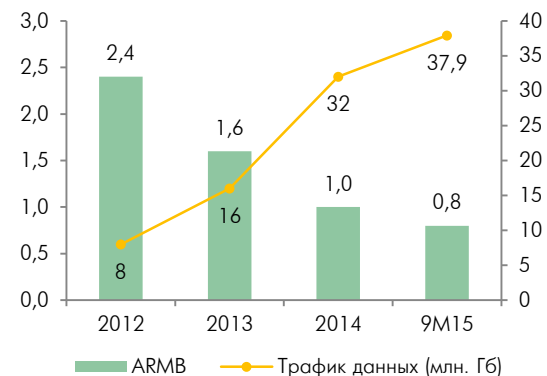
Как мы упоминали выше, уровень проникновения смартфонов, будет увеличиваться, что совместно с увеличением использования мобильного интернета положительно повлияет на дальнейший рост доходов от передачи данных. В то же самое время, средний доход от одного Мегабайта переданных данных снижается с каждым периодом, что связано с предоставлением интернет пакета для абонентов.

Рис 8 Уровень проникновения смартфонов



Источник: данные компании

Рис 9 Трафик данных (млн. Гб) и ARMB



Источник: данные компании

Финансовые результаты

Выручка компании формируется от оказания услуг голосовой связи, передачи данных и от продажи телефонов. Доля выручки от голосовой связи является основным источником выручки с приблизительно долей в 62%, однако с каждым годом можно заметить постепенное снижение выручки от голосовой связи и замещение ее услугами передачи данных.

Доля выручки от голосовой связи снизилась до 62% за 9 месяцев 2015 года по сравнению с 71% в 2014 году. Доля выручки от передачи данных увеличилась до 23% с 18% в 2014 году. Значительный рост произошел от прочих видов доходов, которые в основном представлены продажами телефонов. Доля этого сегмента увеличилась с 3% в 2014 году до 7% по результатам 9 месяцев 2015 года.

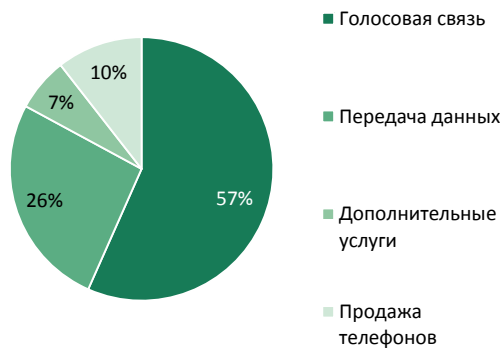
Мы думаем, что тенденция увеличения доходов от передачи данных и продажи телефонов продолжится и в дальнейшем, в то время как доля выручки от голосовой связи будет уменьшаться.

Рис 10 Выручка в разрезе услуг за 9 мес. 2015 года



Источник: данные компании

Рис 11 Выручка в разрезе услуг на 2016 год

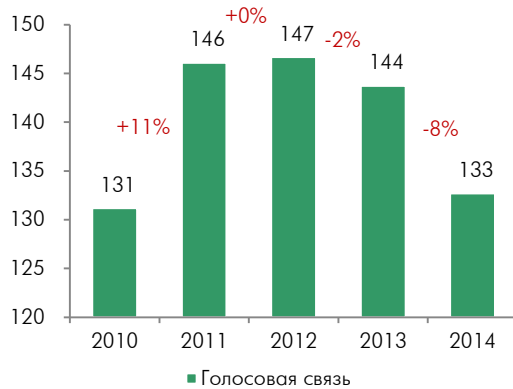


Источник: прогнозы BCC Invest

После роста в 2011 году на 11%, выручка от голосовых услуг Kcell стабилизировалась, а затем в 2014 году снова упала на 8% до уровней 2010 года. Негативный эффект на выручку оказывало снижение цен на услуги голосовой связи в течение этого периода, в то время как негативный эффект сглаживался за счет увеличения времени разговора абонентами, что по нашему мнению и было результатом снижения цен.

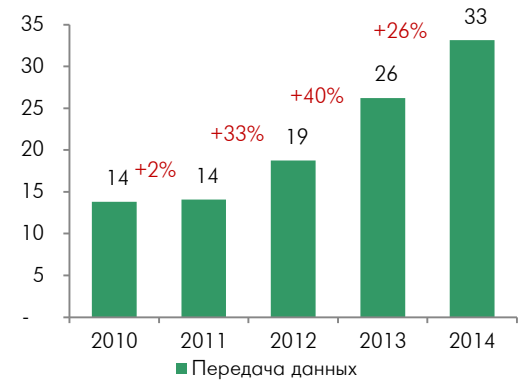
Выручка от услуг передачи данных напротив, показывала стабильный рост в периоде 2010-14. В 2009 Kcell заработал 13,5 млрд. тенге от данной услуги, в то время как доход в 2014 уже составлял 33 млрд. тенге, что составляет среднегодовой темп роста в 20% за 5 лет. За 9 месяцев 2015 года выручка от передачи данных составила 29,5 млрд. тенге, что на 16% выше выручки за предыдущий год.

Рис 10 Выручка от голосовых услуг за период 2010-2014гг. (в млрд. тенге)



Источник: данные компании

Рис 11 Выручка от услуг передачи данных за период 2010-2014гг. (в млрд. тенге)



Источник: данные компании

Мы ожидаем, что в период с 2016 по 2020 гг. доходы от голосовой выручки продолжат падение, что обуславливается снижением ставки интерконнекта в Казахстане, а также снижением стоимости звонков, вследствие увеличения конкуренции и предложением общих пакетов с более низкой стоимостью исходящих звонков. Падение будет частично нивелировано увеличением минут разговора. По нашим прогнозам, выручка от голосовой связи будет снижаться на 5% в среднегодовом выражении до 2018 года. Доля голосовой связи в общей выручке снизится до 48%.

Выручка от передачи данных продолжит увеличиваться, но уже более сдержанными темпами. Доля этого сегмента, по нашим ожиданиям, увеличится до 32% к 2018 году, со среднегодовым темпом роста 17%.

Услуги по продаже телефонов самый активно развивающийся сегмент в последние периоды. Мы ожидаем, что данная динамика продолжится. Еще большее увеличение будет за счет изменения обменного курса тенге к доллару, так как стоимость телефонов привязана к иностранной валюте.

Рис 12 Прогноз основных статей выручки на 2015-2020 гг. (в млрд. тенге)



Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

Займы Kcell являются краткосрочными, и каждый год компания рефинансирует свою задолженность с учетом рыночных условий. По состоянию на 30 сентября 2015 года задолженность компании составляла 50 162 млн. тенге. Займы компании в тенге, в связи с чем, ослабление тенге по отношению к другим валютам не увеличивает обслуживание и общую сумму долга. Соотношение заемного капитала к собственному капиталу составляет 0.45 на 30 сентября 2015 года. Мы ожидаем

снижения этого показателя в прогнозный период, так как считаем, что в связи с отсутствием крупных инвестиционных проектов у компании нет необходимости наращивать свой долг.

К наиболее крупным расходам компании можно отнести расходы на интерконнект, расходы на износ и амортизацию, расходы на персонал и расходы на аренду трансмиссии. По нашим прогнозам, совокупный среднегодовой темп роста операционных расходов к 2020 году составит приблизительно 5.7%.

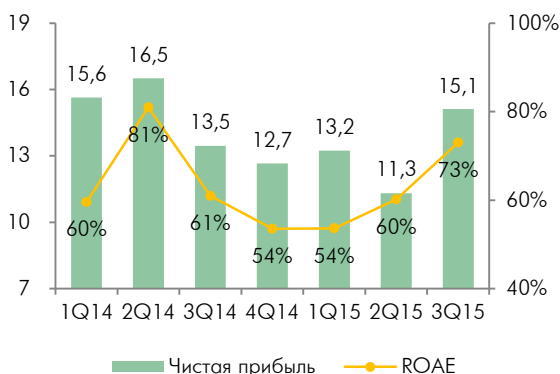
На текущий момент лицензия на частоты 4G имеется только у одного оператора. В нашей модели мы отразили, что Kcell получит лицензию в 2017 году по цене приобретения 5 000 млн. тенге, аналогично стоимости приобретения лицензии 3G.

У Kcell нет собственных каналов трансмиссии, поэтому компания арендует их у сторонних операторов. Мы ожидаем увеличения трафика данных в прогнозный период, что приведет к росту расходов по аренде трансмиссии.

Расходы на интерконнект снизятся вслед за ставкой интерконнекта, но более сдержанными темпами. С 1 января 2016 года ставка интерконнекта будет снижена с 8 тенге до 5 тенге (-37.5%). Мы ожидаем, что на этом уровне ставка остановится. Если сделать сравнение со странами СНГ, то при 5 тенге ставка приблизится к среднему уровню.

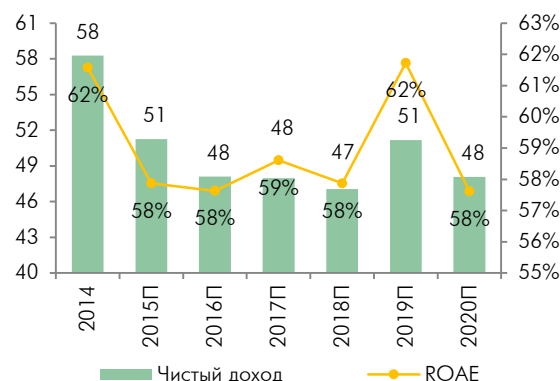
По итогам 9 месяцев 2015 года чистая прибыль Kcell значительно снизилась по отношению к аналогичному периоду прошлого года и составила 15 113 млн. тенге. Снижение чистой прибыли произошло за счет уменьшения выручки от голосовых услуг в результате уменьшения ставки интерконнекта и усиления ценовой конкуренции.

Рис 13 Чистая прибыль по кварталам (в млрд. тенге) и ROAE



Источник: данные компании

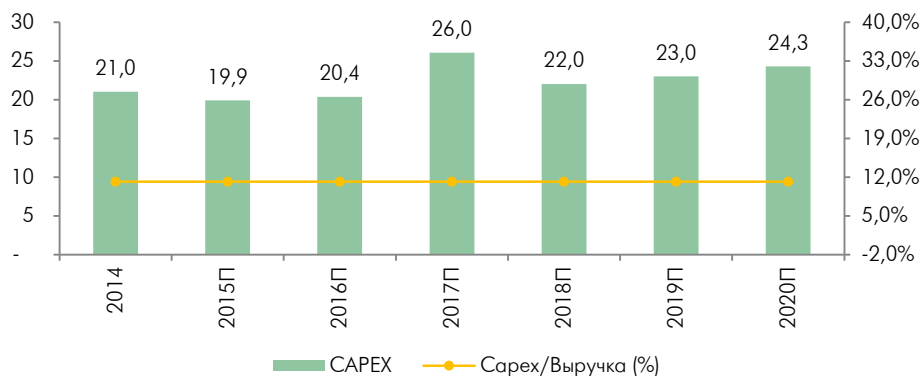
Рис 14 Чистая прибыль (в млрд. тенге) и ROAE



Источник: прогнозы BCC Invest

Капитальные расходы компании в основном направлены на финансирование инвестиций в оборудование радиосети, приобретение телекоммуникационных лицензий и лицензий и прав на программное обеспечение. Капитальные расходы компании в 2014 году составили 11.2% по отношению к общей выручки. По нашему мнению, капитальные расходы в прогнозный период в среднем будут соответствовать этому значению.

Рис 15 Капитальные расходы за период 2014-2020 гг.



Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

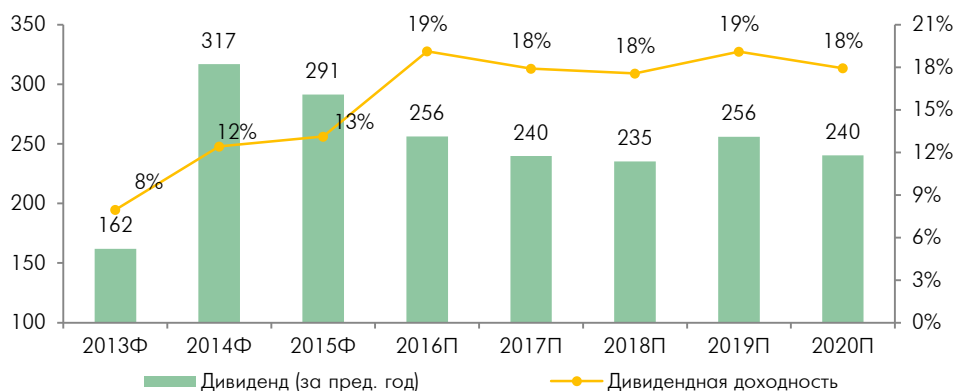
Дивидендная история

Исторически компания выплачивает высокие дивиденды

Отличительной характеристикой телекоммуникационной отрасли является выплата высоких дивидендных выплат. Это делает инвестиции в телекоммуникационные бумаги довольно привлекательными.

Дивидендная политика Kcell подразумевает выплату дивидендов не менее 70% от чистой прибыли за предыдущий год. Несмотря на это, размер дивиденда может и превышать определенный коэффициент в случае одобрения общим собранием акционеров иного решения. Исторически, дивидендные выплаты Kcell были высокими, даже превышали 100% в 2010 году и в 2011 году. После выхода компании на IPO, в течение последних 2 лет (2014-2015гг.) компания выплачивала 100% от чистой прибыли в виде дивидендов. Дивидендная политика является привлекательной для акционеров.

Рис 15 История дивидендных выплат компании



Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

Стоит отметить, что основным акционером Kcell является международная компания Fintur Holdings B.V., а конечным держателем шведская компания TeliaSonera. TeliaSonera недавно заявила, что компания планирует продать актив и покинуть регион. Поэтому мы думаем, что акционер в данный момент больше заинтересован в максимально высоких дивидендных выплатах, нежели в реинвестировании в Kcell. В связи с этим, по нашему мнению, вероятность того, что компания выплатит дивиденды более 70% от чистой прибыли крайне высока.

Дивиденд за 2015 год может составить 256 тенге

Мы ожидаем, что чистая прибыль компании по итогам 2015 года составит 51 254 млн. тенге или 256 тенге на одну акцию (\$0.92/ГДР). Минимальный гарантированный дивиденд (70%) по итогам 2015 года по нашим прогнозам составляет 179 тенге (\$0.64/ГДР), что подразумевает дивидендную доходность на уровне 13.4% от текущих котировок. Однако по нашему мнению, наиболее вероятный размер дивиденда составит 100% от чистой прибыли компании или 256 тенге. Дивидендная доходность от текущей цены составляет 19.1%.

Акции выглядят привлекательно в плане дивидендной доходности и в сравнении с аналогичными компаниями в телекоммуникационном секторе. По нашим оценкам прогнозируемый уровень инвестиционных затрат компании в ближайшие годы будет ниже расходов на износ и амортизацию. Учитывая этот факт, а так же достаточный уровень денежных средств на балансе, мы думаем, что компания сможет обеспечивать выплату дивидендов на уровне 100% от чистой прибыли в период с 2016-2020гг.

Оценка акций

Для оценки стоимости акций мы решили применить модель дисконтированных дивидендов (DDM).

По нашим расчетам, оценочная стоимость всех дивидендов компании в будущем, приведенная на конец 2016 года составит **\$6,5** за ГДР или **1 817** тенге за акцию, что и является нашей целевой ценой. Использованная ставка дисконтирования 14,5%. Данная целевая стоимость акций предполагает рост в размере **45%** для ГДР и **36%** для простых акций, в связи с чем, наша рекомендация по акциям Kcell **ПОКУПАТЬ**.

Млн. тенге	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Чистая прибыль	58 271	51 254	48 115	47 970	47 056	51 183	48 065	n/a
Количество акций (в млн.)	200	200	200	200	200	200	200	n/a
Прибыль на акцию	291	256	241	240	235	256	240	n/a
Коэффициент выплаты дивидендов	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	n/a
Дивиденд на акцию (за пред. год)		291	256	241	240	235	256	240
Период дисконтирования			1,00	1,15	1,31	1,50	1,72	1,97
Дисконтированный дивиденд/акцию			256	210	183	157	149	122
Терминальная стоимость								1 961
Дисконт-я терминальная стоимость								996
Целевая цена, \$/ГДР								1 817
Целевая цена, тенге/акция								6,5

Kcell торгуется на 72% ниже чем аналоги по P/E

Мы выбрали компании, работающие в сфере телекоммуникации из развивающихся стран Азии, Южной Америки и Восточной Европы в качестве аналогов Kcell для сравнения мультипликаторов. В итоге у нас вышел список из 33 компании. В качестве мультипликатора мы выбрали показатель текущей цены акций к прогнозируемой прибыли на акцию за 2016 года (P/E).

Средний показатель P/E аналогов на сегодняшний день составляет 18,5, в то время как по нашим прогнозам у Kcell этот показатель равен 5,2. То есть по данному показателю Kcell выглядит более привлекательным по отношению к похожим компаниям, торгуясь с дисконтом на 72%. И это учитывая, что компания практически полностью направляет заработанные деньги на выплату дивидендов.

Название	Страна	P/E - 2016
Telecom Argentina SA	Argentina	9,8
GrameenPhone Ltd	Bangladesh	16,1
Linx SA	Brazil	25,0
Tim Participacoes SA	Brazil	13,9
China United Network Communications Ltd	China	30,0
Hangzhou Huaxing Chuangye Communication Technology Co Ltd	China	27,1
Ericsson Nikola Tesla dd	Croatia	13,3
Bharti Infratel Ltd	India	26,7
Bharti Airtel Ltd	India	20,4
Idea Cellular Ltd	India	20,1
Reliance Communications Ltd	India	18,0
XL Axiata Tbk PT	Indonesia	38,6
Sarana Menara Nusantara Tbk PT	Indonesia	23,7
Indosat Tbk PT	Indonesia	19,3
Solusi Tunas Pratama Tbk PT	Indonesia	17,0
Maxis Bhd	Malaysia	24,7
DiGi.Com Bhd	Malaysia	21,3
Axiata Group Bhd	Malaysia	21,0
OCK Group Bhd	Malaysia	11,1
America Movil SAB de CV	Mexico	12,8
Globe Telecom Inc	Philippines	16,7
Philippine Long Distance Telephone Co	Philippines	13,8
LiveChat Software SA	Poland	25,4
Wind Mobile SA	Poland	9,8
ОАО Мерафон	Russia	9,5
ОАО Мобильные телесистемы	Russia	6,7
ОАО Система	Russia	5,2
Dialog Axiata PLC	Sri Lanka	12,5
True Corp PCL	Thailand	41,3
Total Access Communication PCL	Thailand	16,8
Advanced Info Service PCL	Thailand	15,4
Samart Telcoms PCL	Thailand	15,1
Turkcell Iletisim Hizmetleri AS	Turkey	11,2
KCELL	Kazakhstan	5,2

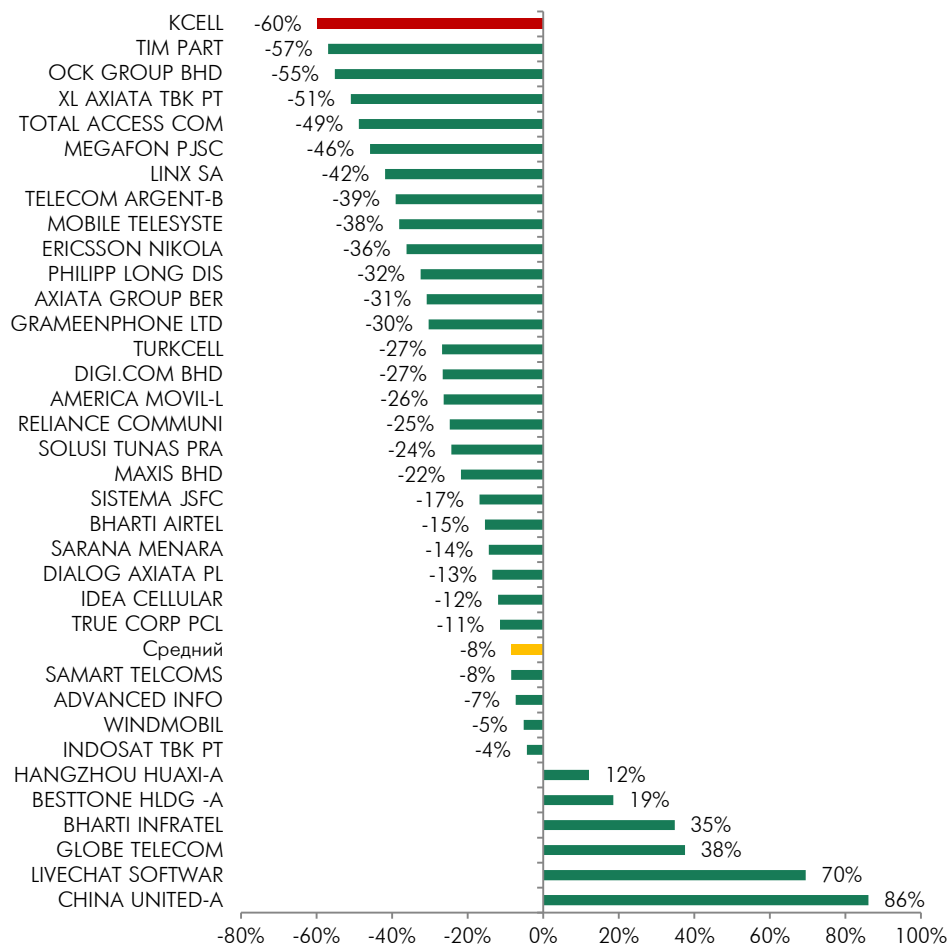
Средний показатель	18,5
Максимальный показатель	41,3
Минимальный показатель	5,2

Источник: Bloomberg, расчеты BCC-Invest

Kcell упал больше всех за 12 месяцев

Акции Kcell упали на 60% (ГДР) за последние 12 месяцев. Это самое большое падение среди выбранных нами аналогов работающих в схожей сфере. В среднем стоимость акций аналогов упала на 8% за последний год.

Рис 21 Изменение цен акции аналогов и Kcell за 12 месяцев*



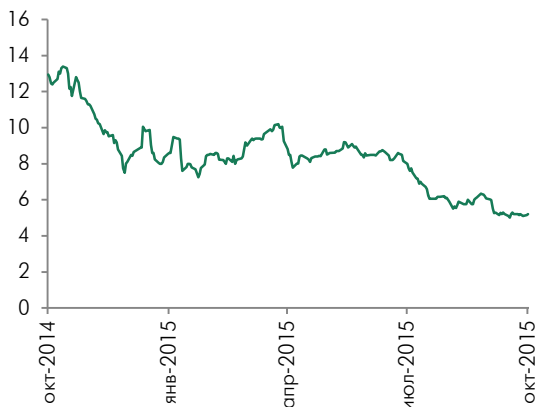
Источник: Bloomberg

*Изменения цен по всем акциям в долларах США, для исключения эффекта изменения курса

Динамика цены акции Kcell

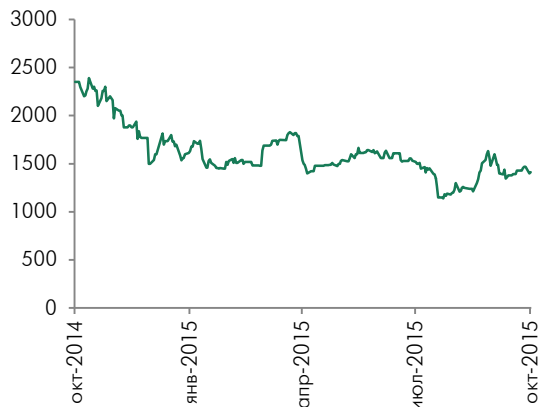
Стоимость акций Kcell показала негативную динамику за последние 12 месяцев, упав на 60% на Лондоне и на 40% на Казахстанской фондовой бирже. После девальвации тенге (20 августа 2015 года) цены на ГДР в долларах снизились на 15%, а цены на акции в тенге выросли на 18%. Несмотря на то, что девальвация никак не влияет на операционную и финансовую деятельность компании, после девальвации стоимость акций в тенговом эквиваленте выросла. Мы полагаем, что вероятно это результат реализованных ожиданий касательно девальвации тенге. То есть инвесторы начали более охотно инвестировать в тенговые активы.

Рис 12 Динамика цен ГДР (\$)



Источник: данные компании, BCC-Invest

Рис 13 Динамика цен акций (тенге)



Источник: BCC-Invest

Приложения

Финансовые результаты за 3 квартал 2015 года – Отчет о прибылях и убытках

	3Q14	3Q15	%	9M14	9M15	%
Доходы	49 165	42 756	-13%	141 307	128 821	-8,8%
Услуги голосовой связи	34 282	26 530	-23%	99 888	80 174	-19,7%
Услуги передачи данных	8 812	10 051	14%	25 506	29 504	15,7%
Дополнительные услуги	3 955	3 023	-24%	12 466	9 762	-21,7%
Прочие виды дохода	2 116	3 152	49%	3 447	9 381	172,2%
Себестоимость продаж	-22 271	(24 418)	10%	(61 609)	(66 989)	8,7%
Валовая прибыль	26 894	18 338	-32%	79 698	61 831	-22,4%
Расходы по реализации и маркетингу	-2 851	(2 347)	-18%	(8 973)	(7 170)	-20,1%
Общие и административные расходы	-2 602	(3 028)	16%	(7 851)	(8 945)	13,9%
Прочий доход от основной деятельности и расходы, нетто	-3 529	(113)	-97%	(4 074)	567	-113,9%
ЕВІТ	17 912	12 850	-28%	58 800	46 282	-21,3%
ЕВТ	17 667	19 488	10%	58 056	50 929	-12,3%
Чистый доход	13 457	15 113	12%	45 604	39 667	-13,0%

Источник: данные компании

Финансовые результаты за 3 квартал 2015 года – Балансовый отчет

в млн. тенге	2014	2Q15	3Q15	К-к-Г	К-к-К
Активы					
Нематериальные активы	12 494	13 877	14 930	19%	8%
Основные производственные средства и оборудование	108 405	101 272	98 966	-9%	-2%
Прочие внеоборотные активы	695	492	734	6%	49%
Итого внеоборотных активов	121 594	115 641	114 630	-6%	-1%
Товарно-материальные запасы	2 336	3 300	1 637	-30%	-50%
Дебиторская задолженность по основной деятельности и прочая дебиторская задолженность	14 543	18 033	18 029	24%	0%
Денежные средства и их эквиваленты	19 520	15 452	38 958	100%	152%
Итого оборотных активов	36 399	36 785	58 624	61%	59%
Итого активов	157 993	152 426	173 254	10%	14%
Капитал и обязательства					
Акционерный капитал	33 800	33 800	33 800	0%	0%
Нераспределенная прибыль	58 274	24 567	39 680	-32%	62%
Капитал	92 074	58 367	73 480	-20%	26%
Долгосрочные займы					
Итого долгосрочные обязательства	5 818	5 633	6 255	8%	11%
Краткосрочные займы	25 020	47 155	50 162	100%	6%
Расчеты с поставщиками и прочие краткосрочные обязательства	35 081	41 271	43 357	24%	5%
Итого краткосрочных обязательств	60 101	88 426	93 519	56%	6%
Итого обязательства	65 919	94 059	99 774	51%	6%
Итого собственного капитала и обязательств	157 993	152 426	173 254	10%	14%

Сжатый прогнозный отчет о прибылях и убытках

в млн. тенге	2013	2014	2015П	2016П	2017П	2018П
Доходы	187 599	187 580	177 608	181 785	187 901	196 728
Операционные расходы	-	(112 330)	(116 043)	(117 903)	(123 342)	(133 758)
ЕВИТ	81 600	75 250	61 566	63 882	64 558	62 970
ЕВТ	79 481	74 145	65 217	61 222	61 038	59 876
Чистый доход	63 392	58 271	51 254	48 115	47 970	47 056

Источник: данные компании

Сжатый прогнозный балансовый отчет

в млн. тенге	2013	2014	2015П	2016П	2017П	2018П
Активы	-	-	-	-	-	-
Нематериальные активы	13 955	12 494	10 530	8 644	11 587	9 399
Основные производственные средства и оборудование	112 369	108 405	103 954	100 681	103 881	102 649
Прочие внеоборотные активы	3 131	695	695	695	695	695
Итого внеоборотных активов	129 455	121 594	115 180	110 021	116 163	112 744
Товарно-материальные запасы	499	2 336	4 384	5 480	6 850	8 562
Дебиторская задолженность по основной деятельности и прочая дебиторская задолженность	10 410	14 543	15 599	15 966	16 503	17 278
Денежные средства и их эквиваленты	18 916	19 520	38 710	17 924	19 021	18 733
Итого оборотных активов	29 825	36 399	58 693	39 370	42 374	44 574
Итого активов	159 280	157 993	173 872	149 390	158 536	157 318
Капитал и обязательства						
Акционерный капитал	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800	33 800
Нераспределенная прибыль	63 393	58 274	51 257	48 118	47 973	47 060
Капитал	97 193	92 074	85 057	81 918	81 773	80 860
Итого долгосрочные обязательства	6 658	5 818	5 633	5 633	5 633	5 633
Краткосрочные займы	24 721	25 020	45 151	23 198	30 706	26 988
Расчеты с поставщиками и прочие краткосрочные обязательства	30 708	35 081	38 031	38 641	40 424	43 837
Итого краткосрочных обязательств	55 429	60 101	83 182	61 839	71 130	70 825
Итого обязательства	62 087	65 919	88 815	67 472	76 763	76 458
Итого собственного капитала и обязательств	159 280	157 993	173 873	149 390	158 537	157 318

Источник: данные компании

Основные коэффициенты

Основные коэффициенты	2013	2014	2015П	2016П	2017П	2018П
ROAE (%)	78%	62%	58%	58%	59%	58%
ROAA (%)	41%	37%	31%	30%	31%	30%
Лeverидж	45%	26%	40%	41%	33%	35%
Долг/ЕВITDA	35%	25%	40%	38%	30%	32%
Маржа ЕВITDA	56%	54%	49%	49%	49%	46%
Маржа ЕВIT	43%	40%	35%	35%	34%	32%
Маржа ЕВТ	42%	40%	37%	34%	32%	30%
Маржа чистой прибыли	34%	31%	29%	26%	26%	24%
Рост активов (%), Г-к-Г	6%	-1%	10%	-14%	6%	-1%
Рост обязательств (%), Г-к-Г	-26%	6%	35%	-24%	14%	0%
Рост капитала (%), Г-к-Г	47%	-5%	-8%	-4%	0%	-1%
Рост чистой прибыли (%)	3%	-8%	-12%	-6%	0%	-2%

Источник: данные компании

Контактная информация

АО BCC Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 88)
anadirova@bcc-invest.kz

Асель Сулейменова
Начальник управления маркетинга и продаж
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 97)
asuleimenova@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 66)
nromanova@bcc-invest.kz

Нурлан Ашинов
Начальник управления аналитики
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 46)
nashinov@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существования даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2015