

ҰСЫНЫМ

Sell**"Кселл" АҚ (KCEL)**Өсу ықтималдылығы: **-21%**Мақсатты баға: **1 510 теңге**Ағымдағы баға: **1 919 теңге****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**

Ккапиталды бағалау | DCF

Қазақстан | Телекоммуникациялар

флэшнуот / апдейт

Кселл: 2023 жылғы 1 тоқсанның нәтижелері



| | |
|-------------------------------|----|
| Түсім, 3М '23 (млрд KZT) | 58 |
| EBITDA, 3М '23 (млрд KZT) | 27 |
| Таза пайда, 3М '23 (млрд KZT) | 13 |
| Таза қарыз, 3М '23 (млрд KZT) | 14 |

| | |
|----------------------------|------|
| P/E, 3М '23 (x) | 8,7x |
| P/B, 3М '23 (x) | 2,5x |
| EV/EBITDA, 3М '23 (x) | 4,1x |
| ROA, 3М '23 (%) | 20% |
| ROIC, 3М '23 (%) | 18% |
| ROE, 3М '23 (%) | 54% |
| EBITDA маржасы, түзет. (%) | 47% |

| | |
|--------------------------------|-----------|
| Капиталдану (млрд KZT) | 383 |
| Шығарылған акциялар (млн дана) | 200 |
| Еркін айналым (%) | 8,2% |
| 52 апталық мин/макс (KZT) | 945-1 922 |
| Ағымдағы баға (KZT) | 1 919 |
| Мақсатты баға (KZT) | 1 510 |
| Өсу ықтималдылығы (%) | -21% |

Акциялар динамикасы | биржа/тикер **KASE/KCEL**

| Табыстылық (%) | 3 ай | 6 ай | 12 ай |
|----------------|------|------|-------|
| Абсолюттік | 8% | 25% | 59% |
| vs KASE | 1% | 7% | 27% |

«Кселл» АҚ 2023 жылғы 1 тоқсанның қорытындылары туралы есеп берді. Компания түсім мен маржиналдылықтың тәуір өсімін көрсетті. Алайда 5G-ді ендіру компанияның ақша ағындарына едәуір ықпал етті. Күрделі шығындар 79% г/г-ге өсті, еркін ақша ағыны минус 24 млрд теңгеге жетті, ал кредиторлық берешек 40 млрд теңгеге ұлғайды. Осының бәрін ескере келе, 2023 жылдың қорытындылары бойынша дивидендтерге үміт арту неғайбіл. Бағалау моделінде біз маржиналдылықты біршама жақсарттық, бірақ болжалды күрделі шығындарды да ұлғайтық, бұл "Кселл"-дің бір акциясының бағалау құнын 1 510 теңгеге дейін төмендетіп, нарық бағасының 21%-ға асыра бағаланғанын білдіреді. Ұсыным – «Сатыңыз».

(+) Тоқсандық түсімнің өсуі. 2023 жылдың 1 тоқсанында компанияның тоқсандық түсімі 14% г/г-ге өсіп, мемлекеттік субсидияларды есепке алғанда 58 млрд теңгеге жетті. Өсімнің негізгі факторы дауыстық қызметтерден және деректерді беруден 20% г/г-ге түскен табыстар болды. Бұл ретте мобилдік құрылғыларды сатудан алынған табыстар төмендеуде. Өткен тоқсанда 38% г/г-ге төмендегеннен кейін бұл сегменттегі сатылымдар тағы да 9% г/г-ге құлдырады. Қосымша қызметтерден алынатын табыстар 24% г/г-ге өсті.

(+) Маржиналдылықтың өсуі. Түсімнің тәуір өсімі аясында өзіндік құнның өсімі шағын болды және тек 5,5% г/г-ні құрады. Осының арқасында жалпы маржа 36,4%-дан 41,1%-ге өсті, бұл соңғы 7 жылдың ішіндегі жаңа рекорд болып табылады. Сату шығыстарының 223% г/г-ге қатты өсуіне және жалпы және әкімшілік шығыстардың өсуіне қарамастан, EBIT маржасы 28,2%-дан 32,7%-ға дейін өсті. Осының бәрінің аясында EBITDA маржасы өткен жылғы 42,6%-дан 46,6%-ға ұлғайды. Нәтижесінде тоқсандық таза пайда 39% г/г-ге өсіп, 12,8 млрд теңгеге жетті.

Бағалау моделіндегі өзгерістер мен біздің пікіріміз. Түсім мен маржиналдылықтың өсуіне қарамастан, компания 2023 жылғы 1 тоқсанда күрделі шығындардың қатты өскенін көрсетті. Күрделі шығындар 41 млрд теңгені құрады, бұл 2022 жылғы 1 тоқсанның нәтижесінен 79%-ға артық. Еркін ақша ағыны минус 24 млрд теңгеге дейін төмендеді, және бұл тоқсан ішінде кредиторлық берешектің 35-тан 75 млрд теңгеге дейін ұлғаюына қарамастан. Мұндай енгізбелер кезінде, 2023 жылдың қорытындылары бойынша дивидендтерге үміт арту неғайбіл болады.

Данияр Оразбаев

Инвестициялық талдаушы

(77) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Нәтижесінде нақты күрделі шығындар біздің алдыңғы болжамдарымыздан әлдеқайда жоғары болып шақты, бұл бағалау моделіндегі құнның төмендеу факторы болды. Сонымен бірге біз жалпы маржаны ұлғайттық, бірақ сатуға

және әкімшілік шығыстарға шығыстарды да ұлғайттық. Ақырында, барлық өзгерістерден кейін біз "Kcell" АҚ-ның бір акциясын нарықтағы ағымдғы бағадан 21%-ға асыра бағалай отырып, **1 510 теңгеге** бағалаймыз. Ұсыным **«Сатыңыз»**.

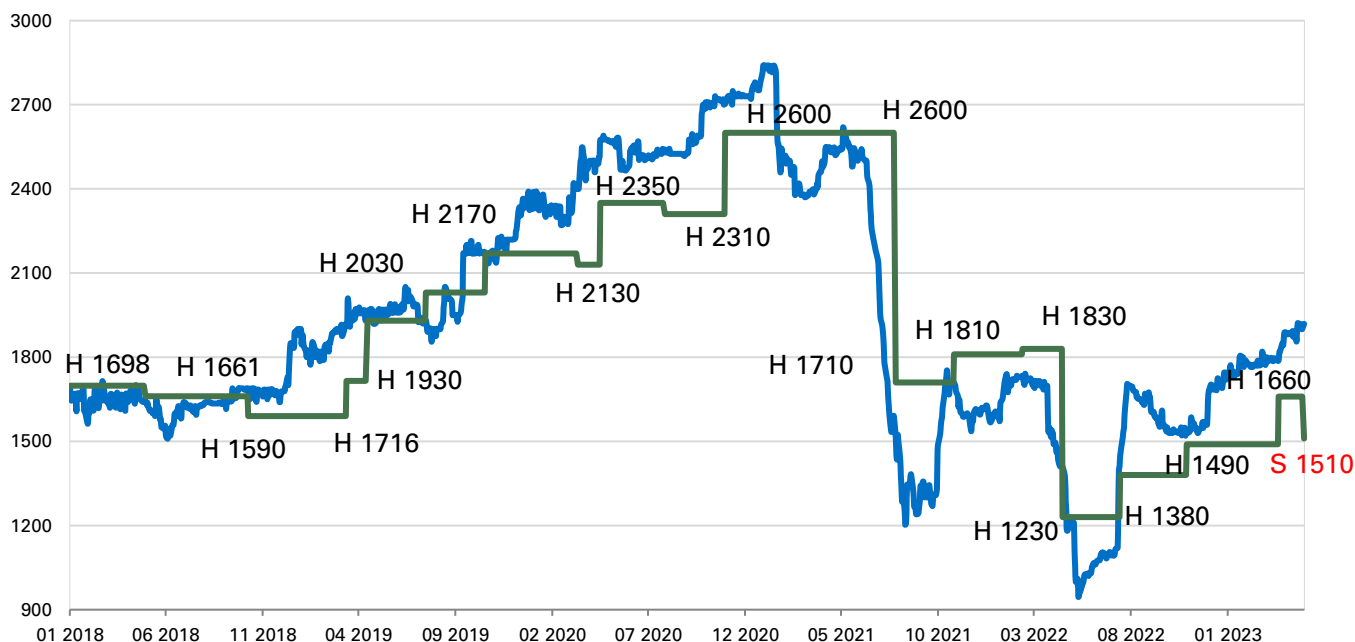
Анықтамалық ақпарат

1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

| Болжалдардағы өзгерістер | Бағалау күні | | Өсім, % | Түсініктемелер |
|------------------------------------|--------------|------------|-----------|---|
| | 06.04.2023 | 16.05.2023 | | |
| ЕБИТ маржасы, 2025, % | 28,0% | 29,8% | +1,8 п.п. | 2023 жылғы бірінші тоқсанда маржиналдылықтың ұлғаюы |
| Күрделі шығындар, 2023, млрд теңге | 47 | 79 | +68% | 2023 жылғы бірінші тоқсанда күрделі шығындардың 79% г/г-ға ұлғаюы |

Freedom Broker-дің есептері

2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдыңғы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (В-«сатып алыңыз», Н-«ұстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципап ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді