

## Комментарий касательно возможной продажи доли АО «Казакхтелеком» в АО «Кселл»

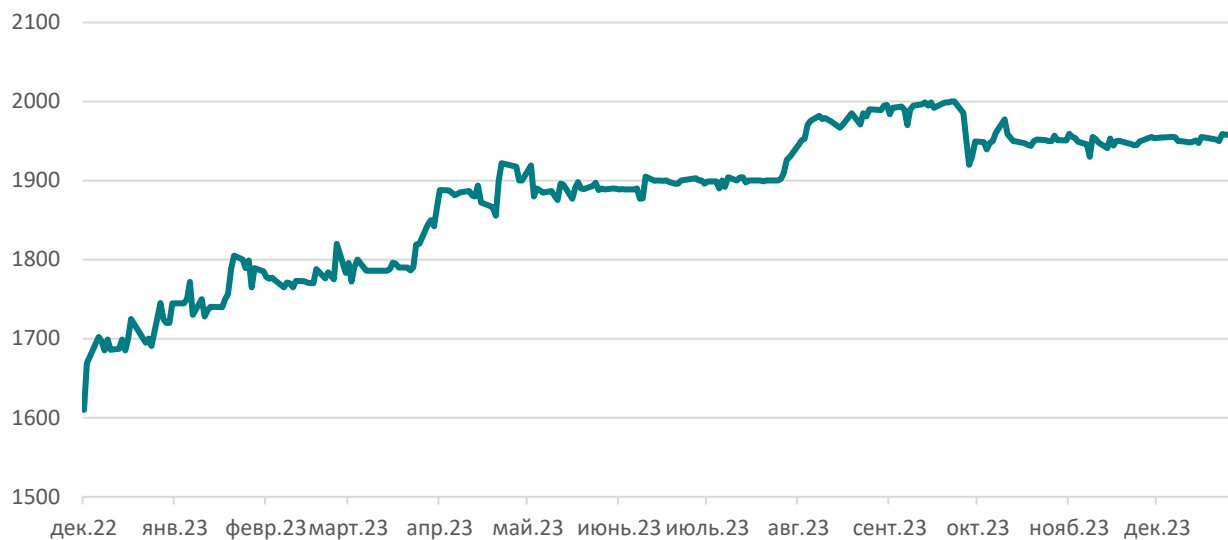
Правительство РК поставило задачу перед АО «Казакхтелеком» и АО ФНБ «Самрук-Казына» по выводу одного из операторов мобильной связи из структуры предприятия с предполагаемой реализацией актива до конца 2023 года. В настоящее время в пакет группы компаний АО «Казакхтелеком» входит АО «Kcell» с брендами Kcell и Activ и ТОО «Мобайл Телеком Сервис» с брендами Tele2 и Altel. В состав акционеров АО «Kcell» помимо АО «Казакхтелеком» (51%) входят Есенов Г.Ш. (14,87%), Jusan Bank (9,08%) и Единый накопительный пенсионный фонд (7,06%).

АО «Казакхтелеком», владелец контрольного пакета АО «Kcell», также является монополистом на рынке телекоммуникационных услуг с занимаемой долей свыше 80% на рынке фиксированной связи и с долей свыше 60% на рынке мобильной связи. В качестве потенциального решения в июле 2023 правительством было озвучено мнение о демополизации группы компаний АО «Казакхтелеком» путем продажи одного из мобильных операторов связи из структуры АО «Казакхтелеком», подразумевая мобильный оператор Kcell наиболее вероятным кандидатом по передаче частному собственнику.

По нашему мнению, мобильный оператор Kcell является наименее вероятным кандидатом по передаче в конкурентную среду по следующим причинам:

- 1) Сложная структура акционеров в лице Jusan Bank и его владельца Есенова Г.Ш., совокупно владеющих 23,95% АО «Kcell» и структурой, аффилированной с Турловым Т., которая, по предполагаемым рыночным данным, владеет более 10% АО «Kcell», вероятно усложнит переговорный процесс продажи.
- 2) Оба крупных миноритария имеют за собой финансовые организации, которые заинтересованы в интеграции мобильного оператора в их экосистемы, что может создать препятствие в потенциальных переговорах о продаже.
- 3) Наличие акций в свободном обращении (freefloat) потребует премии к выкупу, что может повлиять на эффективную стоимость сделки. Также реальная цена потенциальной сделки может существенно отличаться от публичной цены Kcell.
- 4) Одним из дополнительных факторов, который делает сделку по выводу Kcell маловероятным, является скромные мультипликаторы отечественного мобильного оператора (в частности, forward P/E) по сравнению с иностранными мобильными операторами, что не дает потенциальным иностранным инвесторам мотивацию к покупке.
- 5) Для одного из вероятных покупателей, по слухам катарская транснациональная телекоммуникационная компания Ooredoo QSC (тикер: ORDS.QA), покупка контрольного пакета акций Kcell не даст положительного операционного эффекта и для него скорее будет более эффективно выкупить миноритарную долю.
- 6) Ранее Агентство РК по регулированию и развитию финансового рынка (АРРФР) признал 200 сделок, относящихся к Kcell, манипуляциями, что бросает тень сомнения к объективности рыночной капитализации компании.
- 7) Также стоит учитывать, что появление нового игрока на рынке телекоммуникаций (Freedom Telecom) сделает сделку менее привлекательной в виду потенциального демпинга цен на рынке мобильной связи.

## Динамика акций Kcell (KZT)



	Kcell	Ooredoo QSC	Verizon	AT&T	China Telecom
P/E	12,44	11,42	8,55	7,50	10,94
Est P/E (12/23)	N/A	9,62	8,55	7,14	10,64
T12M EPS	157,32 (KZT)	0,93 (QAR)	4,69 (USD)	2,31 (USD)	0,32 (CNY)
Mkt Cap (bln USD)	0,86	9,33	168	123	66

Настоящие данные носят исключительно информационный характер и не являются предложением на совершение операций. Приведенные данные основаны на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Также отмечаем, что перечисленные финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Следует иметь в виду, что инвестирование в акции и производные финансовые инструменты несёт высокий риск и при анализе инвестирования в данные финансовые инструменты необходимо учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан, город Алматы,  
проспект Аль-Фараби д. 34,  
Almaty Financial District, 4 этаж  
email: [info@tenizcap.kz](mailto:info@tenizcap.kz)  
[tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)

### КАЗНАЧЕЙСТВО

[treasury@tenizcap.kz](mailto:treasury@tenizcap.kz)

### ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ

[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

### УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

[asset@tenizcap.kz](mailto:asset@tenizcap.kz)

### ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)