

## Инвестиционная идея по облигациям CCOLAT 4.5% 01/20/29

03 апреля 2025 г.

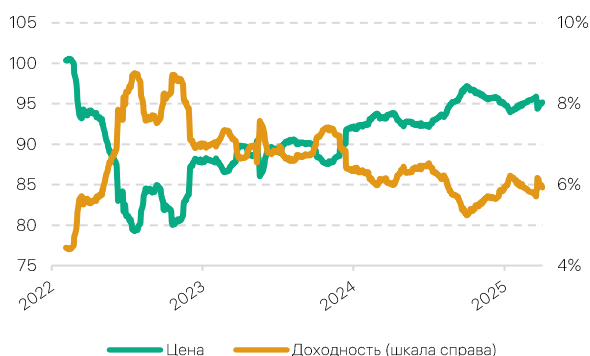
Курмет Жигер  
[zh.kurmet@halykfinance.kz](mailto:zh.kurmet@halykfinance.kz)

### Основные сведения

|                                                      |                        |
|------------------------------------------------------|------------------------|
| Компания                                             | Coca-Cola İçecek A.Ş.  |
| Тикер еврооблигаций                                  | CCOLAT                 |
| Страна риска                                         | Турция                 |
| Сектор                                               | безалкогольные напитки |
| Кредитные рейтинги (M/S/F) <sup>1</sup>              | -/BB+/BBB              |
| Рекомендация                                         | Покупать на 2 года     |
| Ожидаемая доходность за период<br>держания (годовых) | 6.5%                   |
| Выпуск                                               | CCOLAT 4.5% 01/20/29   |
| ISIN                                                 | XS2434515313           |
| Рынок                                                | Euro-Dollar            |
| Валюта                                               | USD                    |
| Тип выпуска                                          | Senior Unsecured       |
| Встроенные опционы                                   | Да                     |
| Периодичность купона                                 | Раз в полгода          |
| Купонная ставка                                      | 4.50%                  |
| Доходность к погашению                               | 5.93%                  |
| Доходность к худшему                                 | 5.93%                  |
| G-Spread                                             | 208 бп                 |
| Текущая цена                                         | 95.2%                  |
| Дата погашения                                       | 20.01.2029             |
| Объем в обращении                                    | \$500 млн              |
| Минимальный лот                                      | \$200 000              |

| Финансовые показатели, \$ млн <sup>2</sup> | 2022  | 2023  | 2024  |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Выручка                                    | 5 620 | 6 126 | 4 188 |
| EBITDA                                     | 961   | 1 099 | 771   |
| Чистая прибыль                             | 837   | 1 248 | 451   |
| Активы                                     | 5 732 | 5 378 | 4 194 |
| Обязательства                              | 3 552 | 3 460 | 2 675 |
| Капитал                                    | 2 180 | 1 918 | 1 518 |
| CFO                                        | 419   | 760   | 509   |
| CFI                                        | (397) | (520) | (395) |
| CFF                                        | 609   | (252) | (319) |

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

### Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации турецкого бутлера Coca-Cola İçecek A.Ş. (далее «CCI» или «Компания») с погашением в 2029 году. На фоне политической турбулентности в Турции, связанной с арестом мэра Стамбула, и последующего обвала национальной валюты из-за оттока иностранного капитала, долговые бумаги турецких эмитентов представляют хорошую возможность для инвестирования по высоким ставкам. По нашему мнению, текущая волатильность имеет краткосрочный эффект и вызвана опасениями инвесторов относительно возможного увольнения экономического блока правительства и последующего отхода от текущей жесткой денежно-кредитной политики. Однако последовавшие меры по стабилизации рынков капитала, включая повышение процентной ставки и валютные интервенции, а также их публичная поддержка президентом Эрдоганом, дают основания полагать о сохранении дружественной для иностранных инвесторов экономической политики. Для снижения кредитных рисков стоит отдавать предпочтение финансово устойчивым компаниям с низким уровнем долговой нагрузки и высоким кредитным рейтингом, и CCI определённо попадает в эту категорию. Нам нравятся облигации CCI благодаря способности эмитента адаптироваться к разным макроэкономическим условиям и опыту работы в сложных регионах. Результаты за последний квартал и прогнозы компании на 2025 год демонстрируют признаки восстановления, что, с учётом потенциального объёма рынка в странах присутствия, сильного бренда и лидирующих позиций, может привести к высоким темпам роста в среднесрочной перспективе. Данный выпуск также может заинтересовать инвесторов, придерживающихся принципов ESG-инвестирования, поскольку его условия предусматривают снижение коэффициента водопотребления. **Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску CCOLAT 4.5% 01/20/29 с ожидаемой доходностью за период держания 6.5% годовых.**

<sup>1</sup> Moody's/S&P Global/Fitch

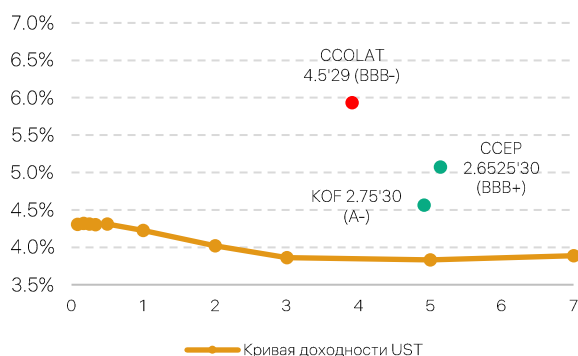
<sup>2</sup> В условиях гиперинфляции в Турции, CCI с 31.12.2023 г. применяет инфляционный учет TAS 29, который требует представления финансовой отчетности с учетом изменения покупательской способности турецкой лиры на отчетную дату, а данные за предыдущие периоды были скорректированы аналогичным образом. Финансовые показатели до 2023 года приведены без учета TAS 29. Статьи отчета о финансовом положении сконвертированы по курсу USD/TRY на отчетную дату. Статьи отчета о прибылях и убытках, отчета о движении денежных средств и показатели EBITDA сконвертированы по среднегодовому курсу USD/TRY.

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп



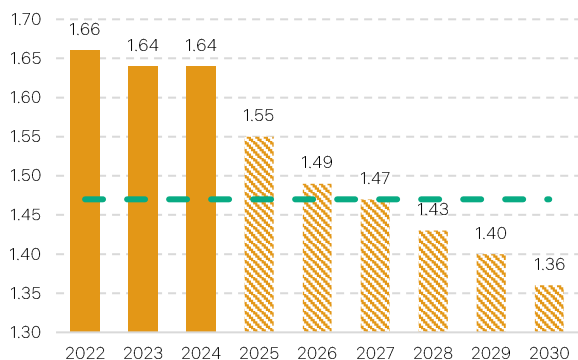
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходности аналогичных облигаций, %



Источник: Bloomberg

Рисунок 4. Коэффициент использования воды



Источник: Данные компании

## О выпуске

Облигации CCOLAT 4.5% 01/20/29 с купонной ставкой 4.5% и сроком погашения 20 января 2029 года являются старшими необеспеченными долговыми обязательствами Coca-Cola İçecek A.Ş. Данный выпуск, размещенный в 2022 году в формате sustainability-linked notes, предусматривает снижение коэффициента водопотребления до 1.47<sup>3</sup>. В случае невыполнения этого условия по итогам 2027 года купонная ставка увеличится на 50 бп, составив 5% годовых до конца срока обращения. С учетом двухлетнего инвестиционного горизонта данный фактор не включается в расчет ожидаемой доходности. Однако инвесторы, готовые удерживать бумаги дольше, могут потенциально извлечь выгоду из роста их стоимости, обусловленного увеличением купона в случае несоблюдения целевого коэффициента водопотребления.

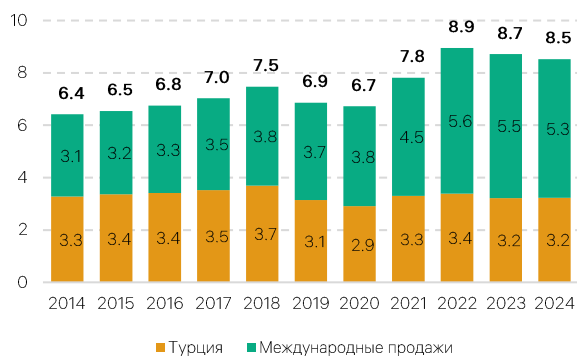
Облигации CCI торгуются с дисконтом к бумагам аналогичных ботлеров Coca-Cola из Западной Европы (Coca-Cola Europacific Partners plc) и Латинской Америки (Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V.) из-за меньшего масштаба бизнеса и структурных рисков, характерных для Турции, стран Центральной Азии и Аравийского полуострова. Однако, учитывая низкий уровень лeverиджа, сопоставимый с эмитентами высшей категории инвестиционного рейтинга, мы считаем, что выпуск CCI предлагает привлекательную премию за кредитный риск.

Модифицированная дюрация данного выпуска составляет 3.4, что указывает на его умеренную чувствительность к изменениям процентных ставок и делает его привлекательным для инвесторов, стремящихся сбалансировать доходность и процентный риск.

Облигационный выпуск включает встроенный американский колл-опцион на следующих условиях: компания имеет право выкупить данный выпуск в полном или частичном объеме за 90 дней до даты погашения по цене 100% от номинала. Также имеется провизия досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: до 20.10.2028 года компания имеет право выкупить выпуск частично или полностью по цене, равной большему из следующих значений: (1) 100% от номинала или (2) суммы приведённой стоимости всех будущих платежей (ставка дисконтирования рассчитывается следующим образом: доходность казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 35 бп, используя конвенцию подсчёта дней 30/360). При этом, если на дату выкупа не выполнено условие по снижению коэффициента водопотребления, ставка купона увеличится до 5% годовых, что снижает

<sup>3</sup> Water Use Ratio (WUR) – коэффициент водопотребления, рассчитывается как отношение изъятой воды на литр произведенной продукции

Рисунок 5. Продажи продукции CCI, млрд л



Источник: Данные компании

Рисунок 6. Структура выручки по странам за 2024 год, %



Источник: Данные компании

Таблица 1. Данные по странам присутствия CCI

| Страна       | Население, млн | ВВП/чел., \$тыс. | Потр. CCI на душу, л/г |
|--------------|----------------|------------------|------------------------|
| Турция       | 87.5           | 35.7             | 36                     |
| Пакистан     | 251.3          | 5.4              | 7                      |
| Казахстан    | 20.6           | 24.9             | 50                     |
| Ирак         | 46.0           | 9.1              | 15                     |
| Узбекистан   | 36.4           | 8.8              | 26                     |
| Азербайджан  | 10.3           | 20.3             | 39                     |
| Бангладеш    | 99.3           | 7.1              | 2                      |
| Кыргызстан   | 7.2            | 5.8              | 25                     |
| Иордания     | 11.6           | 9.9              | 5                      |
| Таджикистан  | 10.6           | 4.5              | 6                      |
| Туркменистан | 7.5            | 13.6             | 3                      |
| Сирия        | 24.7           | 3.2              | 11                     |

Источник: Данные компании

Рисунок 7. Доля рынка CCI в странах присутствия, %



Источник: Данные компании

вероятность досрочного выкупа облигаций до конца горизонта инвестирования.

У выпуска отсутствуют существенные защитные ковенанты, за исключением запрета на предоставление обеспечения по новым обязательствам без аналогичных условий для текущих держателей облигаций.

## О компании

Coca-Cola İçecek A.Ş. — транснациональная компания по производству напитков, являющаяся частью системы Coca-Cola. Компания производит, распространяет и продает бренды The Coca-Cola Company в 12 странах, включая Турцию, Пакистан, Казахстан, Ирак, Узбекистан, Азербайджан, Кыргызстан, Бангладеш, Иорданию, Таджикистан, Туркменистан и Сирию.

CCI управляет 33 разливочными заводами и тремя предприятиями по переработке фруктов, обеспечивая работой более 10 000 человек. Производственная мощность компании составляет 12.5 млрд литров напитков в год. Компания обслуживает около 600 миллионов человек и предлагает широкий ассортимент напитков, включая газированные напитки, фруктовые соки, воду, спортивные и энергетические напитки, а также холодные чай и кофе. Портфель продукции CCI помимо Coca-Cola включает такие бренды как Fanta, Sprite, Schweppes, Bonaqua, Fuse Tea, Monster Energy, Burn и т.д.

Структура собственности CCI включает двух ключевых акционеров: Anadolu Efes владеет 50.3% акций компании, The Coca-Cola Company через дочернюю компанию The Coca-Cola Export Corporation обладает 20.1%, остальные 29.6% находятся в свободном обращении и торгуются на турецких фондовых биржах под тикером CCOLA.IS.

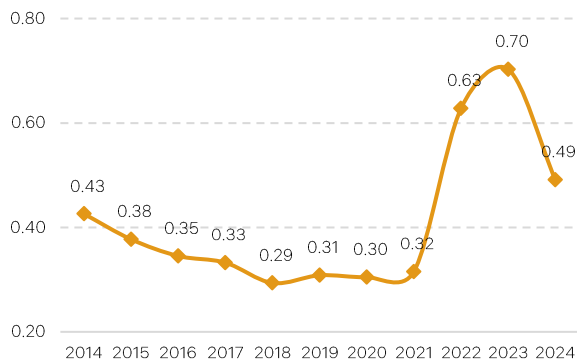
## Сегменты компании

CCI делит свой бизнес на внутренний и международный:

1) **Внутренние продажи** за 2024 год составили 38% от объема продаж продукции, 42% от выручки и 31% от EBITDA компании. Согласно данным за 2024 год, среднее потребление напитков CCI на душу населения составило 36 литров в год, тогда как общее потребление безалкогольных напитков достигло 130 литров в год.

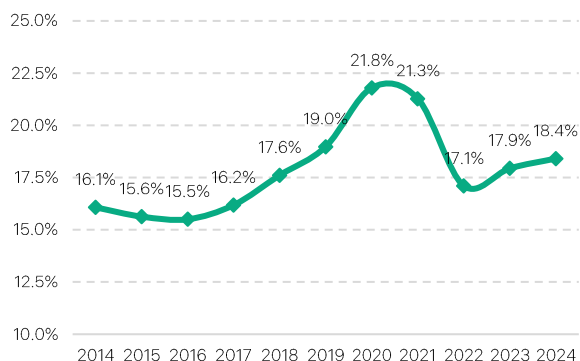
2) **Международные продажи** составили 62% от объемов продаж, 58% от общей выручки и 69% от EBITDA компании за 2024 год. Крупнейшими рынками сбыта в 2024 году стали Казахстан (15% от общей выручки), Узбекистан (11%) и Пакистан (11%). Примечательно, что в 2024 году Казахстан показал самое высокое потребление продукции компании на душу населения среди всех регионов её присутствия — 50 литров в год.

Рисунок 8. Выручка CCI на литр продукции, \$/л



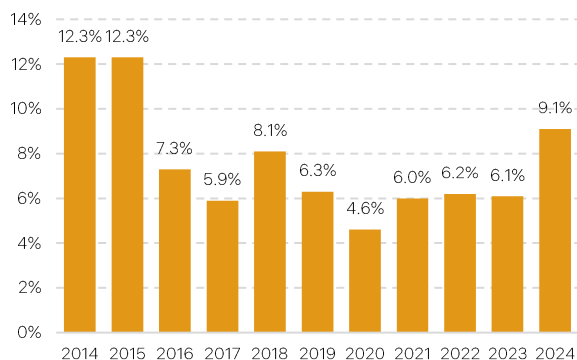
Источник: Данные компании

Рисунок 9. Маржинальность EBITDA, %



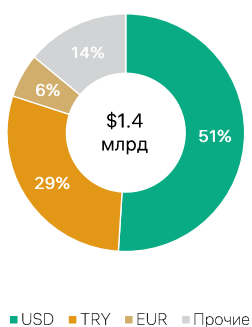
Источник: Данные компании

Рисунок 10. Отношение капитальных затрат к выручке, %



Источник: Данные компании

Рисунок 11. Структура долга CCI по валютам, %



Источник: Данные компании

## Диверсифицированный бизнес с большими возможностями для роста

Как уже отмечалось выше, компания ориентирована на развивающиеся рынки с различными экономическими условиями. CCI представлена в странах с высоким реальным ростом ВВП (Центральная Азия) и быстрорастущим молодым населением (Центральная Азия, Сирия, Пакистан, Ирак). При этом уровень проникновения безалкогольных напитков в этих регионах остается низким, что создает значительные возможности для дальнейшего роста. Компания прогнозирует, что среднегодовой рост потребления безалкогольных напитков в странах присутствия составит 8% до 2029 года.

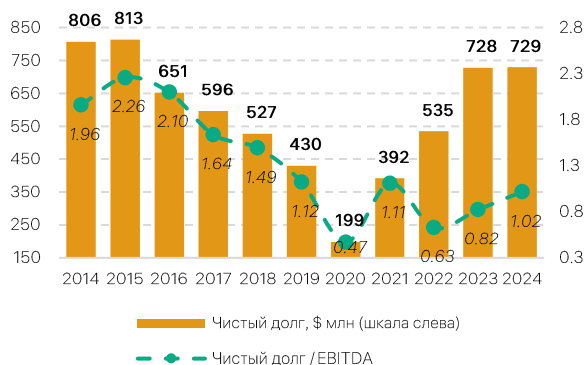
## Восстановление объемов продаж и позитивный прогноз на 2025 год

В 2024 году компания работала в сложных условиях, обусловленных макроэкономическими вызовами, накопленным эффектом многолетней инфляции и продолжающейся геополитической нестабильностью, связанной с последствиями конфликта на Ближнем Востоке. Незначительное негативное влияние оказал и бойкот западных брендов в мусульманских странах из-за войны в секторе Газа. Все эти факторы способствовали снижению покупательной способности потребителей и сокращению спроса. В результате консолидированный объем продаж за 2024 год снизился на 2.2% г/г. Однако в последнем квартале был зафиксирован рост консолидированных продаж на 7.3%: продажи в Турции увеличились на 18% г/г, а международные продажи выросли на 1.4% благодаря росту в Пакистане, Ираке и Азербайджане.

Значительный рост продаж в Турции в четвертом квартале 2024 года был обусловлен низкой базой предыдущего года, сформированной на фоне политической нестабильности на Ближнем Востоке, высокой инфляции и отсутствия роста заработных плат. Достичь этого результата компании удалось благодаря успешной реализации маркетинговых стратегий и эффективной ценовой политике.

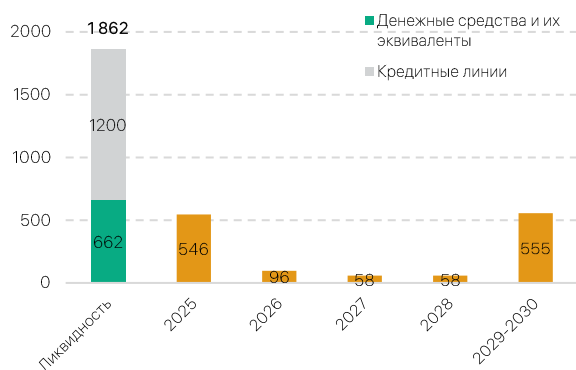
Экономическая ситуация в Пакистане претерпела значительные изменения в 2024 году. Инфляция резко снизилась до 4.1% в декабре 2024 года по сравнению с 29.7% в тот же период предыдущего года. Однако высокие затраты на энергоносители, налоги и накопленный эффект инфляции прошлых лет продолжали оказывать давление на потребительскую уверенность и уровень расходов. В результате объем продаж в Пакистане снизился на 14.2% в 2024 году по сравнению с прошлым годом (после падения на 16.4% годом ранее), однако в четвертом квартале 2024 года был зафиксирован рост на 4.8% (после снижения на 31.7% в аналогичном периоде прошлого года).

Рисунок 12. Чистый долг и леверидж



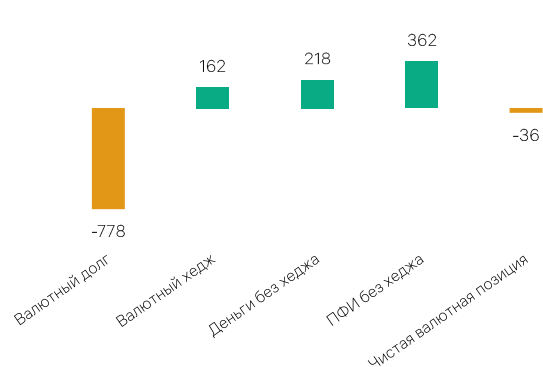
Источник: Данные компании

Рисунок 13. Ликвидность и график погашения, \$ млн



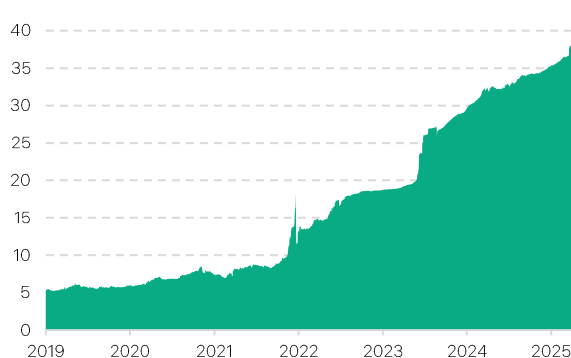
Источник: Данные компании

Рисунок 14. Открытая валютная позиция CCI, \$ млн



Источник: Данные компании

Рисунок 15. Курс TRY/USD



Источник: Capital IQ

Ирак продемонстрировал заметный рост объемов на 12.1% г/г в 2024 году, опираясь на прочную базу роста в 10.7% годом ранее. Рост в категории газированных напитков в Ираке в 2024 году стал самым высоким среди всех рынков Coca-Cola в мире. Азербайджан также увеличил объемы на 9.3% г/г в 2024 году.

Узбекистан зафиксировал снижение объемов на 3.8% в 2024 году, что отражает влияние новых нормативных требований и налогов, а также эффект высокой базы предыдущего года, когда рост составил 25.8%. Объем продаж в Казахстане снизился на 6.4% г/г в 2024 году после двух лет роста.

Компания на 2025 год прогнозирует умеренный однозначный рост продаж в Турции и высокий однозначный рост на международных рынках, что в результате выльется в умеренный однозначный рост на консолидированной основе.

### Снижение выручки, рост маржинальности

Выручка CCI за 2024 год снизилась на 5.6% г/г в турецких лирах. Однако из-за ослабления среднего курса TRY/USD за год на 27.6% снижение доходов в долларовом эквиваленте составило 31.6% г/г.

Снижение себестоимости, обусловленное благоприятными ценами на сахар и другие сырьевые материалы, значительно улучшило валовую маржинальность в Турции. Так, маржинальность внутренних продаж увеличилась на 6% г/г. В то же время из-за фокуса на доступность продукции за рубежом повышение цен отставало от роста отдельных статей затрат, что привело к незначительному снижению валовой маржи на международном направлении на 0.43% г/г. В результате валовая маржинальность на консолидированной основе составила 35.3%, увеличившись на 2.59% г/г благодаря сильным результатам в Турции.

Операционные расходы выросли преимущественно за счет роста затрат на персонал, цифровые технологии и страхование. В результате вышеуказанных факторов рентабельность по EBITDA составила 18.4%, увеличившись на 0.47% г/г.

### Устойчивый денежный поток

Операционный денежный поток CCI за 2024 год составил \$509 млн, что достаточно для покрытия капитальных затрат, которые составили \$379 млн. CCI инвестирует с опережением спроса, поэтому в 2024 году были завершены два новых инвестиционных проекта (greenfield), что отразилось на росте отношения капитальных затрат к выручке с 6.1% в 2023 году до 9.1% в 2024 году. Компания ожидает нормализацию данного показателя к средне историческим значениям на уровне 6.7% по мере снижения капитальных затрат и роста маржинальности.

CCI также намерена придерживаться максимального коэффициента выплаты дивидендов в размере 50% от распределяемой чистой прибыли, что способствует накоплению денежных средств и снижению долговой нагрузки.

#### **Консервативная структура капитала и достаточная ликвидность**

Валовый долг компании на конец 2024 года составил \$1.4 млрд. Несмотря на то, что займы в турецких лирах составляют всего 29% от общей задолженности, валютный риск практически полностью захеджирован и чистая открытая позиция по иностранным валютам составляет всего \$36 млн.

Денежные средства и их эквиваленты CCI на конец 2024 года составили \$657 млн, что достаточно для погашения долговых обязательств в 2025 году, на который приходится \$546 млн.

Дополнительно ликвидность поддерживается неиспользованными кредитными линиями, открытыми в Турции, Пакистане, Казахстане, Туркменистане и Азербайджане, на сумму, эквивалентную \$1.2 млрд. Эти средства могут быть привлечены как в твердых валютах, так и в местных, в зависимости от рыночных условий.

Компания придерживается консервативной финансовой политики, ориентированной на поддержание левериджа (Net debt / EBITDA) ниже 2, с возможностью временного превышения в случае стратегически значимых сделок M&A. Несмотря на этот осторожный подход, в 2023 и 2024 годах компания активно реализовывала план расширения, успешно завершив приобретение Anadolu Etap İçecek, Coca-Cola.

#### **Рейтинговые агентства о Coca-Cola İçecek A.Ş.**

##### **Fitch**

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). В июне 2024 года Fitch подтвердило кредитный рейтинг CCI на уровне «BBB». К сильным сторонам компании Fitch относит: успешную реализацию планов по расширению, лидирующие позиции на ключевых рынках, прочную структуру капитала и высокую генерацию денежных потоков. По сравнению с её европейскими и латинскими аналогами, CCI является меньшей по масштабу компанией, ведет деятельность на более волатильных развивающихся рынках и имеет большую подверженность валютным рискам. Однако эти факторы компенсируются ростом маржинальности, которая теперь соответствует или превышает показатели аналогов, а также консервативной структурой капитала CCI с уровнем долговой нагрузки, соответствующим рейтинговой категории «А» для сектора безалкогольных напитков.



**S&P Global**

Рейтинг BB+ (прогноз: «негативный»). В сентябре 2024 года S&P подтвердило рейтинг компании на уровне «BB+». Рейтинг CCI ограничен рейтингом его основного акционера — Anadolu Efes («BB+», негативный). Негативный прогноз по Anadolu Efes обусловлен неопределенностью вокруг выкупа доли Anheuser-Busch InBev в их совместном предприятии в России — предложенная структура сделки недавно была отклонена российскими регуляторами. Кроме того, Anadolu Efes не может получать денежные дивиденды от своего российского бизнеса из-за действующих жестких валютных ограничений. Это создает среднесрочные риски рефинансирования, связанные с еврооблигациями Anadolu Efes на \$500 млн, срок погашения которых наступает в июне 2028 года, что делает акционера более зависимым от дивидендов, получаемых от CCI. Рейтинговое агентство оценивает самостоятельный кредитный профиль CCI на уровне «BBB-», отмечая лидирующие позиции на растущих рынках, подтвержденную историю стабильного и прибыльного роста, а также взвешенную политику управления долговой нагрузкой, финансированием и хеджированием.

**Риски**

- Рост рисков для экономики Турции на фоне высокой волатильности национальной валюты и ускоряющейся инфляции, сопровождаемый неоднозначными сигналами со стороны экономической политики;
- Ослабление операционной среды и ухудшение макроэкономических условий в ключевых регионах, что может привести к снижению спроса на международных рынках и сокращению маржинальности;
- Вероятное снижение кредитного рейтинга вследствие ухудшения финансовой устойчивости материнской компании Anadolu Efes.

## Основные финансовые и операционные результаты

| \$млн                                    | 2020  | 2021  | 2022   | 2023  | 2024   |
|------------------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Выручка                                  | 2 049 | 2 463 | 5 620  | 6 126 | 4 188  |
| Рост выручки (г/г)                       | -3.0% | 20.2% | 128.2% | 9.0%  | -31.6% |
| Валовая прибыль                          | 722   | 867   | 1 717  | 2 003 | 1 478  |
| Валовая маржа, %                         | 35.2% | 35.2% | 30.6%  | 32.7% | 35.3%  |
| EBITDA                                   | 447   | 524   | 961    | 1 099 | 771    |
| Рост EBITDA (г/г)                        | 11.4% | 17.3% | 83.5%  | 14.3% | -29.8% |
| EBITDA маржа, %                          | 21.8% | 21.3% | 17.1%  | 17.9% | 18.4%  |
| Процентные доходы (расходы), нетто       | (191) | (213) | (462)  | (662) | (390)  |
| Рост процентных доходов (расходов) (г/г) | 41.1% | 11.0% | 117.2% | 43.4% | -41.2% |
| Чистая прибыль                           | 175   | 255   | 837    | 1 248 | 451    |
| Рост чистой прибыли (г/г)                | 3.3%  | 45.3% | 228.1% | 49.1% | -63.9% |
| Маржа чистой прибыли, %                  | 8.6%  | 10.4% | 14.9%  | 20.4% | 10.8%  |
| Операционный денежный поток (OCF)        | 414   | 444   | 419    | 760   | 509    |
| Капитальные затраты                      | (84)  | (449) | (319)  | (523) | (379)  |
| Свободный денежный поток (FCF)           | 329   | (4)   | 100    | 237   | 130    |
| Маржа FCF, %                             | 16.1% | -0.2% | 1.8%   | 3.9%  | 3.1%   |
| Дивиденды                                | (39)  | (89)  | (78)   | (67)  | (75)   |

## Операционные показатели, млн л

|                       |       |       |       |       |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Объем продаж, в т.ч.  | 6 723 | 7 813 | 8 949 | 8 716 | 8 528 |
| Турция                | 2 907 | 3 299 | 3 390 | 3 219 | 3 225 |
| Международные продажи | 3 816 | 4 514 | 5 559 | 5 496 | 5 303 |

## Долговая нагрузка

|                                    |        |        |        |       |        |
|------------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Валовый долг                       | 826    | 706    | 1 768  | 1 790 | 1 387  |
| Рост валового долга, (г/г)         | -8.6%  | -14.6% | 150.6% | 1.2%  | -22.5% |
| Денежные средства и их эквиваленты | 628    | 314    | 1 234  | 1 062 | 657    |
| Чистый долг                        | 199    | 392    | 535    | 728   | 729    |
| Рост чистого долга (г/г)           | -53.8% | 97.3%  | 36.5%  | 36.1% | 0.2%   |
| Собственный капитал                | 1 032  | 989    | 2 180  | 1 918 | 1 518  |

## Показатели долговой нагрузки

|                                 |      |      |      |      |      |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|
| EBITDA / процентные расходы (x) | 2.33 | 2.47 | 2.08 | 1.66 | 1.98 |
| Валовый долг / EBITDA TTM (x)   | 1.96 | 2.00 | 2.08 | 2.02 | 1.94 |
| Чистый долг / EBITDA TTM (x)    | 0.47 | 1.11 | 0.63 | 0.82 | 1.02 |

## курс TRY USD

|                  |      |       |       |       |       |
|------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| Среднее значение | 7.02 | 8.91  | 16.58 | 23.82 | 32.87 |
| На конец периода | 7.43 | 13.20 | 18.71 | 29.57 | 35.37 |

## График погашения долга и запас ликвидности

|                                           | 2025  | 2026 | 2027 | 2028 | 2029-2030 |
|-------------------------------------------|-------|------|------|------|-----------|
| Погашение долга, \$млн                    | 546   | 96   | 58   | 58   | 555       |
| Запас ликвидности, \$млн                  | 1 862 |      |      |      |           |
| Денежные средства и их эквиваленты, \$млн | 662   |      |      |      |           |
| Кредитные линии, \$млн                    | 1 200 |      |      |      |           |

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана 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 информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail  
[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

Департамент продаж

E-mail  
[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**  
HLFN  
**Refinitiv**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance