

3 ноября 2016 г.

Выпуск облигаций	Цена	УТМ	Объем в обращ., USD млн	Ср.3-м. объем сделок, USD
USD EASTCM 7.75% 'апр-18	96,1	10,6%	58,5	3 218

Рейтинги	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	-	-	-
Moody's	B3	негатив.	18 фев 16
Fitch	B	негатив.	18 дек 15

Основные финансовые показатели	2013	2014	2015	30.июн.16
(млн тенге)				
Денежные средства и экв.	3 554	5 437	12 795	6 183
Краткосрочные активы	11 773	14 444	36 323	22 736
Долгосрочные активы	99 476	105 311	95 873	94 284
Активы	111 249	119 756	132 196	117 020
Краткосрочные обязательства	11 230	11 083	30 332	21 877
Долгосрочные обязательства	55 899	63 843	83 312	73 721
Обязательства	67 128	74 926	113 644	95 598
Капитал	44 121	44 830	18 552	21 422

	2013	2014	2015	1П2016
Выручка	25 513	31 897	26 537	12 870
Себестоимость	-7 710	-10 931	-10 834	-5 078
Валовая прибыль	17 803	20 966	15 703	7 793
ЕБИТДА	21 863	23 876	19 393	9 481
Чистая прибыль	8 158	2 749	-26 868	2 870
Скорр.чистая прибыль*	9 015	9 615	6 339	2 255

Темпы роста, г/г	2013	2014	2015	С нач.года
Денежные средства и экв.	238,2%	53,0%	135,3%	-51,7%
Краткосрочные активы	112,5%	22,7%	151,5%	-37,4%
Долгосрочные активы	5,4%	5,9%	-9,0%	-1,7%
Активы	11,3%	7,6%	10,4%	-11,5%
Краткосрочные обязательства	-22,1%	-1,3%	173,7%	-27,9%
Долгосрочные обязательства	9,5%	14,2%	30,5%	-11,5%
Обязательства	2,6%	11,6%	51,7%	-15,9%
Капитал	28,0%	1,6%	-58,6%	15,5%

	2013	2014	2015	1П2016
Выручка	13,5%	25,0%	-16,8%	-3,5%
Себестоимость	-12,1%	41,8%	-0,9%	-12,3%
Валовая прибыль	29,9%	17,8%	-25,1%	3,2%
ЕБИТДА	129,2%	9,2%	-18,8%	-0,6%
Чистая прибыль (скорр.)	50%	6,7%	-34,1%	-24,4%

Ключевые коэффициенты	2013	2014	2015	1П2016
Валовая маржа	69,8%	65,7%	59,2%	60,5%
Маржа ЕБИТДА	85,7%	74,9%	73,1%	73,7%
Маржа скорр.чистой прибыли	35,3%	30,1%	23,9%	17,5%

	2013	2014	2015	1П2016
Долг	56 133	63 577	101 186	87 428
Чистый долг	52 579	58 139	88 391	81 245
Долг/Капитал	1,3	1,4	5,5	4,1
Долг/ЕБИТДА	2,6	2,7	5,2	4,6
Чистый долг/ЕБИТДА	2,4	2,4	4,6	4,3
Фин.расходы/ЕБИТДА	0,2	0,2	0,3	0,5
RoA (скорр.)	8,1%	8,0%	4,8%	1,9%
RoE (скорр.)	20,4%	21,4%	34,2%	10,5%

* С поправкой на эффект девальвации

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Халык Финанс

Несмотря на изменение условий выпуска облигаций, деноминированных в долларах США, подразумевающее продление срока обращения на 5 лет и отмену залогового обеспечения, мы сохраняем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ**. Компания продолжит выплату купонов по более высокой ставке (+0,25%), а инвесторам будет предложен выкуп по номиналу 15% от их инвестиций в конце 2016г. Негативные факторы, как и прежде – высокий кредитный и операционный риски.

Предложение по изменению выпуска еврооблигаций

2 ноября Исткомтранс сообщил об изменении условий выпуска облигаций, подразумевающее следующие изменения:

- 1) Продление срока погашения до 22 апреля 2023 г. с погашением равными долями в 2022 и 2023 гг.;
- 2) Погашение 15%-го объема облигаций, находящихся в данный момент в обращении, по номинальной стоимости в конце 2016 г.;
- 3) Освобождение всего обеспечения облигаций (1874 вагонов);
- 4) Приостановление ковенантов по облигациям до конца 2017 г.;
- 5) Повышение процентной ставки с 7.75% до 8.00% годовых.

В первую очередь Компании предстоит получить согласие инвесторов на предлагаемые изменения в срок до 22 ноября 2016 г. Затем, в случае одобрения, держатели облигаций смогут погасить 15% от объема своих инвестиций по номиналу.

Оценка облигаций

Мы сохраняем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** облигации Исткомтранс. Мы считаем, что предлагаемые изменения по большому счету не меняют инвестиционную привлекательность Компании: процентные выплаты по облигациям продолжатся при сохранении их номинальной стоимости.

При этом увеличенная на 0.25% ставка является еще более привлекательной альтернативой валютным депозитам банков, предлагающим максимальную ставку в 2%. К тому же, инвесторы смогут вернуть значительную часть своих вложений уже в конце текущего года.

Инвесторам следует помнить о сохраняющемся высоком уровне кредитного и операционного рисков ввиду высокого уровня долговой нагрузки (долг/капитал – 4,1, финансовые расходы/ЕБИТДА – 0,5 по результатам 1П2016 г.) и зависимости от одного клиента (ТОО «Тенгизшевройл», предоставляющего более половины всей выручки).

ТОО «Исткомтранс» – один из лидеров казахстанского рынка операторов железнодорожного подвижного состава. Операционный парк насчитывает 12 900 вагонов (9% от общего кол-ва вагонов в Казахстане), 80% выручки приходится на операционный лизинг вагонов. Половина выручки получена за услуги, предоставленные ТОО «Тенгизшевройл». 93,3% акционерного капитала принадлежит прямо и косвенно Сарсенову М.Ж, 6,7% принадлежит Международной Финансовой Корпорации.

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».

© 2016, все права защищены.

Департамент исследований Управление

Мурат Темирханов
Асан Курманбеков
Эльмира Арнабекова
Станислав Чуев
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
e.arnabekova@halykfinance.kz
s.chuyev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabyltayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77 Вн. 3320
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance