

Мариям Жумадил
 +7(727) 244-6538
 mariyamzh1@halykbank.kz

Казахмыс

Все еще на распутье

Тимур Омоев
 +7(727) 330-0153
 tomoev@halykbank.kz

Данные рынка

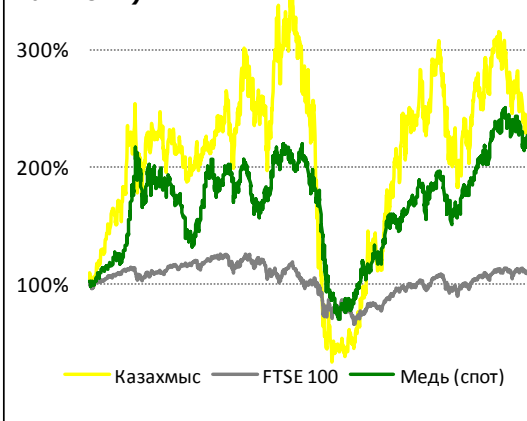
Целевая цена	1 250 GBp
Рекомендация	держать
Текущая цена (06/01/11)	1 294 GBp
Капитализация (\$ млрд)	11.4
Доля акций в своб.обращ.	40.0%
Кол-во выпущ. акций (млн)	535.2
Максимум за 52 недели	1 700 GBp
Минимум за 52 недели	955 GBp
Тикер	KAZ LN

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Основываясь на финансовых и операционных результатах компании за 2010 г. и за 1кв2011, мы пересмотрели нашу целевую цену до 1 250 GBp и сохраняем рекомендацию - Держать.

Благодаря стремительному росту цен на сырье, в 2010 г. и 1кв2011 Казахмыс удалось добиться хороших финансовых результатов. Цена спот на медь росла во второй половине прошлого и начале текущего годов, достигнув максимума на уровне \$10179/т в феврале 2011 г. Этот рост объясняется проводимой США монетарной политикой количественного смягчения и устойчивой динамикой предложения и спроса на красный металл. Мы считаем, что цены на медь будут находиться на текущих высоких уровнях в течение следующих двух лет, пока не будут введены в эксплуатацию новые медедобывающие проекты. Продолжающееся ухудшение содержания меди в руде, наряду с неопределенностями относительно себестоимости производства и размером требуемых капиталовложений в проекты роста, будет продолжать сдерживать рост цены акций Казахмыс.

Цена акций Казахмыс по сравнению с FTSE 100 и спот-ценами на медь (окт.2005-май 2011)



Добыча меди остается важнейшим видом деятельности Казахмыс. Доля медного подразделения в общей EBITDA компании (за исключением ENRC) в 2010 году составляла 97%. Компания практически отказалась от своей прежней стратегии диверсификации и в 2009 году объявила о плане реструктуризации. К сожалению, эта программа осуществляется более медленными темпами, чем мы ожидали. Медеобрабатывающее предприятие МКМ в Германии и угольный разрез Майкубен-Вест были выставлены на продажу еще в 2009 г., а нефтяное подразделение компании, по всей видимости, продолжает испытывать трудности с преодолением этапа разведки месторождений.

Подразделение Kazakhmys Power, второе по размеру выручки и EBITDA (за исключением ENRC), продолжает показывать отличные результаты благодаря росту тарифов на электроэнергию и высокому спросу в Казахстане. Мы ожидаем, что выручка подразделения будет расти в среднем на 20,4% в год в течение последующих пяти лет, с ценой реализации очень близкой к предельно допустимому тарифу. Доля Экибастузской ГРЭС-1 в выработке энергетики в Казахстане увеличится с 13,5% в 2010 г. до 16,4% в 2016 г., согласно нашему прогнозу.

	Выручка	Рост выручки	ЕБИТДА	Маржа ЕБИТДА	Чистая прибыль	Чистый долг	Возврат на собственный капитал (ROE)	ROIC после налогов	Прибыль на акцию (EPS)
	(\$ млн)	(г/г, %)	(\$ млн)	(%)	(\$ млн)	(\$ млн)	(%)	(%)	(\$)
2010	3 237	34,7	1 384	42,8	1 132	350	16,6	10,5	2,12
2011П	4 239	30,9	1 790	42,2	1 347	(1 408)	16,9	15,3	2,52
2012П	4 336	2,3	1 767	40,8	1 448	(2 703)	16,2	15,0	2,71
2013П	3 828	(11,7)	1 327	34,7	1 102	(3 642)	11,5	10,5	2,06

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Сильные результаты за 2010 год на фоне роста цен на медь

График 1. 2010 EBITDA Казахмыс по подразделениям, \$мн



Источник: данные компании

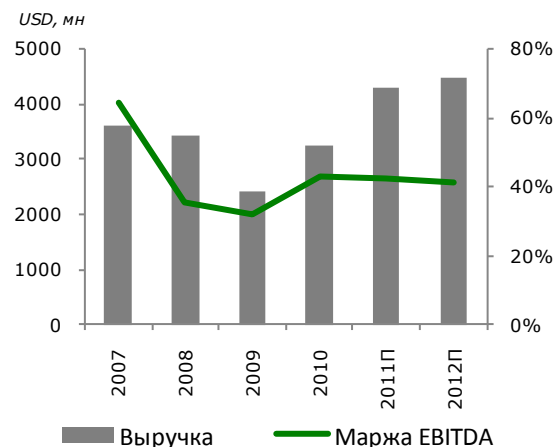
Согласно финансовым результатам Казахмыс за 2010 год, выручка компании увеличилась до \$3,24млрд (+34,7% г/г). Этот рост был обусловлен значительным повышением цен на сырьевые товары во второй половине 2010 г. Физические объемы продаж меди и серебра снизились на 7% и 18% г/г. Себестоимость производства меди (за исключением амортизации, но включая налог на добычу полезных ископаемых) увеличилась на 26,7% г/г до \$1,2млрд, в то время как административные расходы выросли до \$679млн (+58,8% г/г). Несмотря на рост производственных затрат, маржа EBITDA Казахмыс улучшилась с 31,7% до 42,8% из-за увеличения доходов по прочим операционным статьям (+\$300млн) и благоприятных цен на сырье. Если реорганизация компании, начатая в прошлом году, будет успешно завершена и если будут введены эффективные системы управления затратами, то, возможно, компания сможет снизить свои операционные расходы, что послужит улучшению ее прибыльности.

Благодаря 46%-му увеличению цены реализации меди, в 2010 г. выручка подразделения меди восстановилась до \$2,4млрд (+40% г/г) после падения годом ранее. Объем производства меди в катодном эквиваленте из собственного концентрата снизился до 303тыс.т (-5,3% г/г), в то время как производство медной катанки составило 35тыс.т (+250%¹ г/г). Уменьшение производства катодной меди объясняется снижением содержания меди в руде (с 1,18% в 2009 г. до 1,09% в 2010 г.). В связи с постепенным приближением завершения добычи на рудниках в Жезказганском регионе и переходом компании на участки с низким содержанием меди в руде на месторождении Орловское в Восточном регионе, мы ожидаем, что себестоимость производства будет продолжать расти.

В прошлом году себестоимость производства увеличилась с 72 до 89 центов за фунт меди. Причинами повышения себестоимости послужили продолжающееся инфляционное давление в Казахстане и снижение продаж меди в катодном эквиваленте. При этом несмотря на рост себестоимости производства на 26%, она оказалась на нижней границе раннего прогноза компании в 90-120 центов за фунт.

Выручка подразделения Kazakhmys Power увеличилась на 9,7% г/г вследствие высокого спроса на электричество и увеличения предельно допустимого тарифа на 30% г/г до 4,68 KZT/кВт-ч. В прошлом году денежная себестоимость электроэнергии увеличилась до 1,61 KZT/кВт-ч (+5% г/г). EBITDA подразделения Kazakhmys Power (за вычетом

График 2. Выручка и маржа EBITDA



Источник: данные компании, прогнозы ХФ

¹ Так как медная катанка производится на основе прямых заказов для Китайского рынка, и учитывая низкий объем пр-ва катанки, процентный рост по сравнению с предыдущим годом не является показательным.

особых статей) увеличилась на 20% г/г до \$144млн. Предельный тариф, установленный на 2011 г. (5,60 KZT/кВт-ч), на 19,6% превышает уровень 2010 г. и мы ожидаем, что тарифы будут повышаться и в будущем. Вследствие высокого спроса, подразделение Kazakhmys Power предельно приблизилось к максимально допустимому тарифу уже в 1кв2011. Мы ожидаем, что и в будущем выручка подразделения энергетики будет уверенно расти, на фоне хорошего спроса и высоких цен.

В прошлом году на рудниках Мизек и Центральный Мукур из-за особенно холодной погоды в зимний период добыча была приостановлена в 1кв2010. Прекращение добычи, наряду с ухудшением содержания золота в руде с 1,39г/т до 1,25г/т, привели к падению производства в подразделении Kazakhmys Gold на 10% в 2010 г. Уменьшение объема производства было в полной мере скомпенсировано ростом средней цены реализации на 30% г/г, что в конечном счете привело к увеличению выручки подразделения в 2010 г. на 17% г/г. Денежная себестоимость в Kazakhmys Gold увеличилась на 39% г/г до \$476/унцию из-за ухудшения качества руды и увеличения расходов на сырье. EBITDA подразделения заметно выросла (+20% г/г). Два рудника подразделения Kazakhmys Gold уже почти полностью истощили свои запасы: добыча на Мизек была завершена в ноябре 2010 г. и добыча на Центральном Мукуре будет завершена в конце 2011 г.

По прошествии четырех лет с момента покупки активов подразделения Kazakhmys Petroleum, разведочное бурение до сих пор не завершено. По данным компании углеводороды были обнаружены на всех четырех пробуренных скважинах и в 2011 г. Kazakhmys Petroleum планирует произвести дальнейшую оценку данных скважин. Лицензия на разведку блока Восточный Акжар истекла в прошлом месяце, но мы считаем, что у компании не должно возникнуть особых трудностей с продлением лицензии. Наше беспокойство в большей мере вызывает то, что Казахмыс уже вложил в данное подразделение около \$600млн (включая \$500млн, потраченные при покупке активов в 2007 г.). По нашим грубым расчетам, для выхода на точку безубыточности компании требуется обнаружить по меньшей мере 20-30млн баррелей экономически значимых запасов нефти. Как мы писали в наших прошлых аналитических отчетах, мы полагаем, что Kazakhmys Petroleum может стать следующим подразделением Казахмыс, выставленным на продажу в рамках программы реструктуризации компании.

Реорганизация компании идет более медленными темпами, чем мы предполагали. Медеобрабатывающее предприятие МКМ в Германии и угольный разрез Майкубен Вест пока еще не проданы.

Мы сохраняем свое скептическое отношение к непрофильной деятельности компании и считаем программу реструктуризации обоснованной. В этом году

подразделение Kazakhmys Gold должно стать частью Kazakhmys Copper. Компания также изменила свою управленческую структуру, создав новую должность Главного операционного директора (Chief Operating Officer). Кроме того подразделения Казахмыс теперь должны относиться друг к другу, как к внешним клиентам. Мы считаем, что эти меры являются правильными шагами по направлению к повышению операционной эффективности компании.

1кв2011 без сюрпризов

Производственные результаты компании за 1кв2011 оказались на уровне ожиданий рынка. Казахмыс произвел 74тыс.т меди в катодном эквиваленте (-5.4% кв/кв), 36.2тыс.т цинка в концентрате (-8.4% кв/кв), 2 332тыс. унций серебра (-25.4% кв/кв) и 19.3тыс. унций золота (-41.5% кв/кв). Снижение производства драгоценных металлов было обусловлено ремонтными работами на анодной печи Балхашского завода в январе-феврале. Выработка электричества на Экибастузской ГРЭС-1 выросла на 21.8% кв/кв до 3 557ГВт-ч. Средняя цена реализации электричества поднялась до 5.38KZT/кВт-ч.

На основе результатов первого квартала мы считаем, что компания должна справиться с производственными планами на 2011 г. (300тыс.т меди, 5 тыс.т цинкового концентрата, 150тыс. унций золота и 12 000тыс.унций серебра). Прогноз производства электроэнергии Экибастузской ГРЭС-1 в 11500ГВт-ч скорее всего будет выполнен, так как в 1кв2011 уже была произведена одна треть от запланированного объема.

Оценка проектов Актогай и Бозшаколь остается неопределенной

Таблица 1. Данные по проектам роста

	Бозшаколь	Актогай
Ресурсы	1 184 Мт	119 Мт (окисленные), 1 148 Мт (сульфидные)
Содержание меди в руде, г/т	0.35%	0.37%-0.38%
Этап	ТЭО	до ТЭО
Дата начала	конец 2015	конец 2017
Годовой объем	100 тыс.т	100 тыс.т
Срок службы	> 50 лет	43 года

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Согласно отчету Казахмыс за 2010 год, технико-экономическое обоснование медного проекта Бозшаколь будет завершено во 2П2011 и производство начнется в конце 2015 года. Другой проект роста, месторождение Актогай содержит два типа рудных тел – сульфидные и окисленные. Эти два типа залежей будут разрабатываться по отдельности. На данный момент компания обновляет уже существующее ТЭО добычи окисленной руды и начнет ТЭО добычи сульфидной руды во 2П2011. Запланированный объем производства каждого месторождения составляет 100тыс.т медного концентрата. По нашей оценке, себестоимость производства может быть в 2-3 раза больше текущей.

До завершения ТЭО проектов, прогнозная оценка Актогай и Бозшаколь может быть только очень приблизительной. Поэтому мы произвели лишь анализ чувствительности чистой приведенной стоимости проектов к прогнозам себестоимости и капвложений (см. Таблицу 2 ниже), и пока не включили эти проекты в нашу модель оценки Казахмыс.

Мы считаем, что себестоимость производства на Бозшаколь и Актогай будет значительно выше текущей себестоимости

подразделения Kazakhmys Copper в \$0.89/фунтов. Фактическая себестоимость производства будет зависеть от баланса двух противоположных факторов: низкого содержания меди в руде и относительно низкой стоимости добычи открытым способом. Среднее содержание меди в руде на месторождениях Актогай и Бозшаколь почти в три раза ниже, чем на существующих рудниках компании. Однако в большинстве случаев добыча открытым способом обходится дешевле, чем подземным, которым ведется добыча на остальных рудниках Казахмыс. По нашим расчетам, если предположить, что требуемые капвложения каждого проекта составляют \$1.75млрд, то проект достигает точки безубыточности при себестоимости производства в 2.7 раз превышающей текущую себестоимость,.

Таблица 2. Чувствительность NPV проекта Бозшаколь к прогнозам капвложений и к себестоимости производства

		Капвложения (\$млрд)					
		1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
Множитель к текущей себестоимости	1.75X	1 720	1 521	1 322	1 123	924	725
	2.00X	1 371	1 172	973	774	575	376
	2.25X	1 023	824	625	426	227	28
	2.50X	674	475	276	77	(122)	(321)
	2.75X	395	196	(3)	(202)	(401)	(600)
	3.00X	(24)	(223)	(422)	(621)	(820)	(1 019)

Таблица 3. Чувствительность NPV проекта Актогай к прогнозам капвложений и к себестоимости производства

		Капвложения (\$млрд)					
		1.25	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
Множитель к текущей себестоимости	1.75X	1 459	1 294	1 129	964	799	634
	2.00X	1 166	1 001	836	671	506	340
	2.25X	872	707	542	377	212	47
	2.50X	579	414	249	84	(82)	(247)
	2.75X	332	167	2	(163)	(328)	(493)
	3.00X	(8)	(173)	(339)	(504)	(669)	(834)

Источник: прогнозы ХФ

Пересмотр параметров модели оценки

Таблица 4. Новые прогнозы цен

	Медь (\$/т)	Цинк (\$/т)	Золото (\$/тр.унц.)
2011	9 770	2 315	1 500
2012	9 850	2 250	1 350
2013	8 300	2 180	1 250
2014	7 670	2 115	1 200
2015	7 670	2 050	1 150
Долгосроч. цена	5 300	1 980	1 150

Источник: прогнозы ХФ

Несмотря на недавнее снижение цены на медь из-за предпринятых Китаем мер по сдерживанию экономического роста и из-за макроэкономических данных, не оправдавших ожидания рынка, мы считаем, что фундаментальное соотношение спроса и предложения меди остается благоприятным для производителей меди. Мы обновили наши прогнозные цены на сырье в модели оценки, чтобы отразить текущий уровень цен на цветные и драгоценные металлы и наши ожидания по их динамике в последующие пять лет. По нашей оценке, рынок меди будет находиться в структурном дефиците до 2012 года, до тех пор, пока не будут введены в эксплуатацию несколько крупных медных

График 3.
Цена на медь по сравнению с себестоимостью

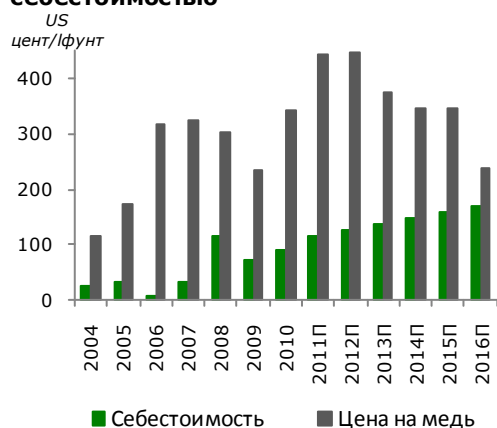


График 4. Выработка электроэнергии в Казахстане и на Экибастузской ГРЭС-1

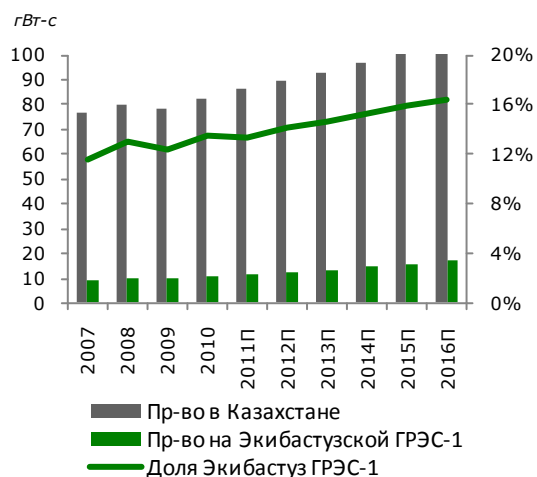
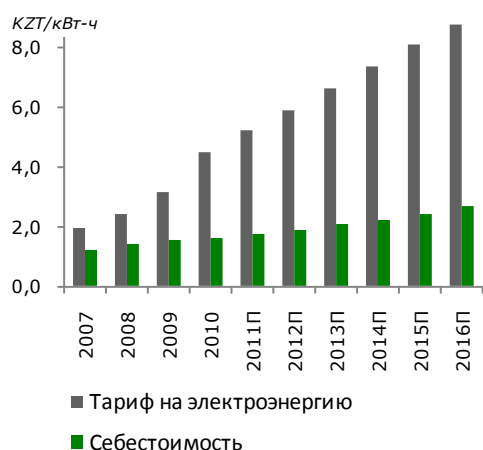


График 5.
Тариф на электроэнергию по сравнению с себестоимостью



Источники: KazEnergy, прогнозы ХФ, данные компании

проектов производства, которые увеличат мировое производство на 11% в 2011 и 15% в 2012. Мы ожидаем, что цены на медь достигнут своего пика в \$9 850/т в 2012 году, а после будут снижаться к долгосрочной цене в \$5300/т. (см. Таблица 4)

В будущем содержание меди в руде у Казахмыс будет продолжать падать. Этот же феномен наблюдается повсеместно в отрасли из-за старения существующих рудников и отсутствия новых высококачественных запасов. Данный факт ограничивает рост объема производства Казахмыс и ведет к увеличению затрат в будущем. Мы ожидаем, что в 2011 году объем производства меди в катодном эквиваленте составит 300тыс.т. После того как, начиная с 2012 года, месторождение Бозумчак добавит еще 7тыс.т. объема, компания будет производить 307тыс.т в год. Начало производства на золоторудном месторождении Бозумчак в 2012 году увеличит ежегодное производство золота на 30тыс. унций.

Ухудшение содержания меди в руде наряду с глобальным инфляционным давлением, привело к увеличению себестоимости производства почти у всех медедобывающих компаний. Хотя сейчас у Казахмыс довольно низкая себестоимость производства, мы считаем, что в скором времени продолжающаяся инфляция в Казахстане и ухудшение качества запасов компании могут привести к потере компанией данного преимущества. Мы прогнозируем, что в 2011 году себестоимость повысится до \$1,15 за фунт меди. Мы предполагаем, что темпы роста затрат затем замедлятся на 1% в год с 10% в 2012 до 6% в 2016.

Мы также пересмотрели наши прогнозы по подразделению Kazakhmys Power. Учитывая ожидаемые темпы роста спроса и планы Экибастуз ГРЭС-1 по увеличению производственных мощностей, мы прогнозируем, что доля подразделения на рынке электроэнергии Казахстана увеличится с текущих 13,5% до 16,4% к 2016. В нашей модели коэффициент чистой располагаемой мощности является постоянным на уровне 75%, в то время как коэффициент загрузки варьируется между 65% и 70% в зависимости от рыночных темпов роста. Так как согласно нашему прогнозу, спрос на электричество будет продолжать стабильно расти, мы предполагаем, что средняя цена реализации будет очень близка к предельно допустимому тарифу. Себестоимость выработки электроэнергии будет расти на 8.8% в год, приблизительно ровнев с ожидаемыми темпами инфляции.

Наши параметры CAPM также были пересмотрены, что привело к увеличению WACC до 12.5% в 2011-2014 и до 9.8%, начиная с 2015 г. Пересмотр модели оценки привел к изменению цены за акцию до 1,250 GBr.

Приложение А
Основные операционные параметры

	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
Ежегодное производство ('000 тон)						
Медь	317	300	307	307	307	307
Цинк в концентрате	171	150	154	154	154	154
Серебро ('000 унций)	13 514	12 000	12 280	12 280	12 280	12 280
Золото ('000 унций)	177	185	189	184	184	184
Электричество (ГВт)	4 499	4 676	5 209	5 770	6 264	7 106
Средняя цена реализации						
- Медь (\$/т)	7 539	9 766	9 847	8 311	7 672	7 672
- Цинк (\$/т)	2 159	2 314	2 248	2 182	2 116	2 050
- Серебро (\$/тр.унц.)	20	33	30	27	24	21
- Золото (\$/тр.унц.)	1 224	1 500	1 350	1 250	1 200	1 150
- Электричество (KZT/кВт-ч)	4,5	5,2	5,9	6,6	7,4	8,1
- Уголь (\$/т)	1 230	1 291	1 356	1 423	1 495	1 569
Нетто себестоимость пр-ва						
- Центы USD/ фунт	89	115	127	138	149	159
- \$/т	1 962	2 535	2 789	3 040	3 283	3 513
Налоговая ставка (за искл. НДС)	19,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Выручка по подразделениям						
Медь	\$3 182	\$3 953	\$4 002	\$3 443	\$3 183	\$3 130
Энергетика	261	233	286	347	412	501
Золото	55	53	47	38	36	35
Общая выручка	\$3 539	\$4 239	\$4 336	\$3 828	\$3 631	\$3 665

Приложение В

Финансовая отчетность

	2010	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
<i>Отчет о прибылях и убытках</i>						
Выручка	\$3 237	\$4 239	\$4 336	\$3 828	\$3 631	\$3 665
Себестоимость (искл. амортизацию)	1 214	2 130	2 234	2 196	2 207	2 249
Валовая прибыль	2 023	2 108	2 102	1 632	1 424	1 416
Расходы на продажу, общие и админ. Расходы	679	414	432	389	377	388
Прочие операционные (доходы) / расходы	-54	-111	-114	-100	-95	-96
ЕБИТDA	1 384	1 790	1 767	1 327	1 126	1 108
Амортизация	268	249	255	259	263	267
ЕБИТ	1 116	1 540	1 511	1 067	863	841
Финансовые расходы	159	67	20	-3	-16	-29
Финансовые (доходы)	-91	-34	-59	-97	-136	-164
Прибыль до уплаты налогов	1 048	1 508	1 550	1 168	1 016	1 033
Налог на недропользование	236	257	296	254	235	232
Налог на прибыль	202	302	310	234	203	207
(Прибыль)/убыток от инвестиций в ассоциированные организации	-522	-398	-504	-422	-420	-287
Чистая прибыль	1 132	1 347	1 448	1 102	998	881
Общее количество выпущенных акций (мн)	535	535	535	535	535	535
Прибыль на акцию (EPS)	2,12	2,52	2,71	2,06	1,87	1,65

Балансовый отчет

Денежные средства	\$1 113	\$1 457	\$1 491	\$1 316	\$1 248	\$1 260
Краткосрочная инвестиции	356	662	1 265	2 141	2 766	3 169
Дебиторская задолженность	264	288	264	233	221	223
Запасы	585	1 102	1 141	1 143	1 160	1 187
Предоплата по расходам будущих периодов	155	247	253	223	212	214
Прочие текущие активы	427	43	44	39	37	37
Итого оборотные активы	2 900	3 799	4 457	5 095	5 644	6 091
Недвижимость, пр-ые помещения и оборудование	2 470	2 555	2 593	2 631	2 670	2 709
Гудвилл и нематериальные активы	509	509	509	509	509	509
Отложенные налоговые активы	9	9	9	9	9	9
Инвестиции в совместные предприятия	5 107	5 107	5 107	5 107	5 107	5 107
Итого активы	\$10 995	\$11 979	\$12 675	\$13 351	\$13 939	\$14 425
Краткосрочные займы	519	0	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	403	762	788	790	802	821
Прочие краткосрочные обязательства	337	530	544	541	546	554
Текущие налоги к уплате	33	308	315	278	264	266
Итого краткосрочные обязательства	1 292	1 599	1 647	1 609	1 611	1 641
Долгосрочные займы	1 300	711	53	-185	-423	-661
Отложенные налоговые обязательства	16	16	16	16	16	16
Прочие долгосрочные обязательства	168	168	168	168	168	168
Итого обязательства	2 776	2 494	1 884	1 608	1 372	1 164
Доля миноритарных акционеров	13	13	13	13	13	13
Акционерный капитал	2 109	2 109	2 109	2 109	2 109	2 109
Резервы	6 097	7 363	8 669	9 621	10 445	11 139
Итого собственный капитал	8 219	9 485	10 791	11 743	12 567	13 261
Итого обязательства и собственный капитал	\$10 995	\$11 979	\$12 675	\$13 351	\$13 939	\$14 425

Отчет о движении денежных средств

<i>Операционная деятельность</i>						
Чистая прибыль		\$1 347	\$1 448	\$1 102	\$998	\$881
Амортизация		249	255	259	263	267
Изменения оборотного капитала		577	26	25	10	-2
Денежные средства от операционной деятельности		2 189	1 746	1 402	1 287	1 163
<i>Инвестиционная деятельность</i>						
Капиталовложения		-350	-309	-314	-318	-323
Краткосрочные инвестиции		-306	-603	-875	-625	-404
Денежные средства от инвестиционной деятельности		-656	-913	-1 189	-943	-727
<i>Финансовая деятельность</i>						
Привлечение/(погашение) краткосрочного займа		-519	0	0	0	0
Привлечение долгосрочного займа		0	0	0	0	0
(Погашение) долгосрочного займа		-589	-658	-238	-238	-238
Выплата дивидендов акционерам		-81	-142	-150	-174	-187
Денежные средства от финансовой деятельности		-\$1 189	-\$800	-\$388	-\$412	-\$425

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

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».

© 2011, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
sabitkh@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157
madinaku@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, 7 (727) 244-6984
BakytzhanH@halykbank.kz

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-0160
SabinaA@halykbank.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153
tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, 7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, “БЦ Нурлы-Тау”, 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfin.kz

Bloomberg

HLFN <Go>