

## Казтранском

### Устойчивость бизнеса возрастает

Бакытжан Хощанов  
[bakytzhanh@halykbank.kz](mailto:bakytzhanh@halykbank.kz)  
7 (727) 2446984

Казтранском – одна из ведущих компаний на рынке телекоммуникаций Казахстана, которая за последние 10 лет создала собственную инфраструктуру связи, укрепив свои позиции в различных сегментах, в особенности в секторе передачи данных. Уверенно растущие операционные доходы позволяют компании одновременно финансировать капзатраты и снижать долг. Основными источниками ее сравнительно низких кредитных рисков являются концентрация клиентской базы и вероятность снижения прибыльности.

На наш взгляд, облигации компании с погашением в июле 2012 года на данный момент имеют завышенный спрэд в сравнении с аналогичными выпусками, что подразумевает их инвестиционную привлекательность. Однако, низкая ликвидность может помешать воспользоваться этой возможностью.

#### **Преимущества:**

- **Стабильность доходов:** Компания в основном получает доход от услуг линейно-кабельной связи и техобслуживания программных обеспечений, в том числе ERP-систем. Ввиду долгосрочного характера контрактов по данным услугам компания имеет стабильную базу доходов.
- **Сильный денежный поток и низкий долг:** Постоянно увеличивающийся операционный поток (2,3 млрд. в 2010 году против 989 млн. в 2007) позволяет компании не только покрывать капзатраты, но и погашать долговые обязательства, снизившиеся с 4,5 млрд. до 3 млрд. в течение 2010 года.
- **Укрепление позиций в секторе передачи данных:** Компания активно инвестирует в оптоволоконные сети, которые она состыковала с сетями соседних государств, тем самым усилив свои позиции по международному транзиту данных.

#### **Недостатки:**

- **Концентрация клиентской базы:** Компания получает значительную часть доходов от нескольких ключевых клиентов. В результате доходы компании могут существенно уменьшиться при потере некоторых из них (по нашему мнению, до трети доходов при потере 3-5 ключевых клиентов), однако вероятность такого сценария считаем невысокой.
- **Вероятное снижение прибыльности:** Прибыльность компании может уменьшиться на фоне увеличения доли более затратных статей в общих доходах (линейно-кабельная связь и строительные услуги), что приведет к ослаблению денежного потока компании.

## Профиль компании

Казтранском является одной из крупных компаний Казахстана в области телекоммуникаций. Основным акционером компании является ТОО «Родник Инк», владеющая 76% общих размещенных акций компании.

Компания была создана в августе 2001 года и в 2006 году приобрела 100%-ную долю в ТОО «ERP-Services Ltd», поставляющее системы ERP и прочее программное обеспечение, а также предоставляющее техобслуживание по ним.

## Конкурентная среда и услуги компании

### *Местный рынок и клиентская база*

Компания предоставляет различные услуги на казахстанском рынке телекоммуникаций, и имеет сильные позиции в области услуг по аренде наземных каналов связи (18,7%<sup>1</sup>) и по техническому обслуживанию программных обеспечений (76,2%).

Вместе с тем доли компании в других сегментах рынка незначительны: по международной и междугородней телефонной связи (1%), по предоставлению доступа в интернет (2%) и транкинговой связи (8%), что сдерживает дальнейший потенциал роста компании.

На наш взгляд, доли компании на рынке по аренде каналов связи и по техобслуживанию останутся высокими ввиду следующего:

- *По аренде каналов связи:* Компания имеет обширную собственную сеть волоконно-оптических линий связи (ВОЛС) на западе Казахстана протяженностью более 3000 км, которую компания состыковала в 2006 году с операторами связи из России и Европы.

В дальнейшем компания развивала собственную сеть, состыковав ее с сетями других соседних стран (Узбекистан, Кыргызстан, Китай). В частности, для развития собственной инфраструктуры компания в 2009 году вступила в долевым проектом по строительству восточной магистральной ВОЛС на участке Алматы-Хоргос.

Вместе с тем не ожидаем агрессивного увеличения доли компании на рынке ввиду наличия сильных конкурентов в лице Казахтелекома и Транстелекома, также нацеленных на дальнейшее развитие своих оптоволоконных сетей.

- *По техобслуживанию:* В секторе технического обслуживания программного обеспечения услуги компании связаны с техническим сопровождением ERP-систем, внедренных в основном в крупных компаниях нефтегазового сектора с участием государства, таких как НК Казмунайгаз, Казтрансойл и Интергаз Центральная Азия. Ввиду долгосрочного характера услуг по данным контрактам, их изменение в ближайшее время маловероятно. Основными конкурентами компании в данном сегменте являются Newtech, ABS и UBS.

<sup>1</sup> Данные по рыночным долям и конкурентам в перечисленных сегментах – согласно проспекту второго выпуска облигаций компании.

В результате имеющаяся клиентская база имеет относительно неэластичный спрос на услуги компании, что обеспечивает ей некий минимальный уровень выручки слабо зависящий от макроэкономической ситуации.

С другой стороны, клиентской базе компании характерна высокая концентрация, что устанавливает потолок возможностей роста ее доходов ввиду их зависимости от конъюнктуры относительно небольшого количества клиентов в основном, крупных компаний из нефтегазового сектора и сектора мобильной связи.

Вдобавок, слабая представленность физических лиц среди клиентов также ослабляет стабильность доходов, так как обычно отток клиентов среди физических лиц происходит более инертно по отношению к корпоративным. На наш взгляд, компания может потерять до трети своих доходов в случае отказа от ее услуг со стороны 3-5 ключевых корпоративных клиентов. Однако, так как компания имеет длительную историю отношений с большинством своих крупных клиентов, вероятность их потери считаем минимальной.

Новые возможности роста доходов лежат в сфере транзита, в том числе международного, данных через собственные оптоволоконные сети компании, а также расширения клиентской базы.

### *Международный рынок*

Одним из важных стратегических партнеров компании в России является Ростелеком, один из крупнейших российских операторов, предоставляющий услуги связи по всей России. Компания изначально состыковала свои сети с сетями Ростелекома.

Вместе с тем компания может стать конкурентом для Ростелекома по международному транзиту (Европа-Китай) после того как она состыковала свои сети в прошлом году с сетями другого российского оператора Синтерра.

В восточных направлениях компания осуществила стыки с сетями Узбектелеком и China Telecom.

## **Капитальные затраты и денежные потоки**

Компания снизила уровень капитальных затрат в 2009–2010 годах по сравнению с 2007-2008 до 1,3 млрд. с 2,3 млрд. соответственно, что частично могло быть обусловлено с замедлением инвестиций компании в собственную наземную инфраструктуру, в том числе оптоволоконные сети. Несмотря на снижение капзатрат, считаем это временным и компания будет снова увеличивать их до 3 млрд ежегодно к 2013-2014 году для расширения своей деятельности. На наш взгляд, преимущественно капзатраты будут инвестициями в оптоволоконные сети, соответственно прирост доходов компании будет связан с транзитом данных и оказанием сопутствующих строительных услуг.

В предыдущие два года бизнес компании приносил свободные денежные потоки<sup>2</sup> и, на наш взгляд, сохранит эту способность в будущем. Согласно нашему базовому сценарию, в 2011–2014 гг. выручка компании будет расти на 10–12% в год, что сравнимо с 10%-13% роста в 2009 и 2010 годах. Компания может добиться ожидаемого роста за счет расширения базы

---

<sup>2</sup> Свободный денежный поток представляет операционный поток за вычетом капитальных затрат.

корпоративных клиентов за пределы нефтегазового сектора и оказания услуг по передаче данных по оптоволоконным линиям связи. Для обеспечения роста потребуются значительные капитальные расходы в размере Т1,3–3,0 млрд. в год, при этом они не превысят поток от операционной деятельности, составляя 45%-90% от него.

В планах компании не только развить новую инфраструктуру связи, но и модернизировать текущие сети до уровня технологии NGN (Next Generation Network), объединяющей различные сети коммуникаций в одну (телефонную, сети передачи данных и другие).

Кроме того компания постоянно стремится выводить на рынок новые продукты, в частности ей запущены услуги On-Office (обеспечением пакетом средств связи вне офиса) и P-One (предоставление местного номера в любом городе мира).

## Существенное снижение лeverеджа

Ввиду снижения капзатрат в последние два года, с 2,3 млрд. в 2007-2008 до 1,3 млрд. в 2009-2010 годах, компания смогла существенно уменьшить свой лeverедж. Так, долговые обязательства компании уменьшились с 4,5 млрд. до 3,1 млрд. в течение 2010 года. Частично такое снижение было обусловлено погашением компанией своего первого выпуска облигаций в объеме 3 млрд в июне 2010 года.

На конец 2010 года компания имела следующие долговые обязательства:

- Облигации второго выпуска, размещенные на 2,6 млрд. с фиксированной купонной ставкой 10% и погашением в июле 2012 года;
- Банковские займы от Ситибанка со ставкой LIBOR+6,7% на сумму Т352,7 млн. и от Казкоммерцбанк на сумму 110,3 млн. со ставками 12,5-18%.

Ввиду прибыльности компании ее собственный капитал вырос с 3,1 млрд. на конец 2007 до 6,7 млрд. на конец 2010. В результате соотношение долга к собственному капиталу компании (лeverедж) снизилось с 1,34 на конец 2007 до 0,45 на конец 2010 года.

**Таблица 1. Финансовые показатели по лeverеджу**

	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Долг	4,101,363	4,449,888	4,530,032	3,051,659	3,151,659	336,189	336,189	336,189	336,189
Собственный капитал	3,059,282	4,007,827	5,449,194	6,736,986	8,876,858	11,294,086	14,006,040	16,853,476	19,836,521
Чистый доход	690,008	948,545	1,558,858	1,912,254	2,142,172	2,419,528	2,714,254	2,849,736	2,985,346
Лeverедж	1.34	1.11	0.83	0.45	0.36	0.03	0.02	0.02	0.02

На наш взгляд, компания будет демонстрировать сильный поток от операционной деятельности, который позволит профинансировать как капитальные затраты, так и погасить выпуск облигаций номинальной стоимостью Т2,8 млрд. в 2012 году без привлечения дополнительного финансирования.

## Выросшая маржа прибыльности

Прибыльность компании выросла в последние два года, в частности маржа EBITDA в 2008 году составила 11% против 17,8% в 2010 году, при этом маржа чистого дохода повысилась с 23,5% до 34,4% соответственно.

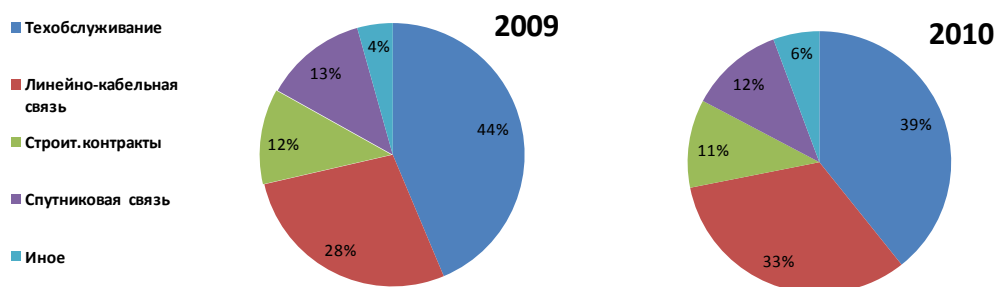
Прирост прибыльности компаний связан со значительным приростом доходов от услуг по техобслуживанию и линейно кабельной связи (годовой рост 22% в 2009 году и 14% в 2010 году) при относительном медленном приросте себестоимости продаж, на 2% и 7% соответственно.

**Таблица 2. Маржи прибыльности**

	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Маржа EBITDA	26.87%	23.46%	31.18%	34.39%	31.70%	30.15%	29.26%	28.39%	27.27%
Маржа чист.дохода	9.56%	11.03%	16.42%	17.77%	18.02%	18.31%	18.46%	17.38%	16.31%
ROE	22.55%	23.67%	28.61%	28.38%	24.13%	21.42%	19.38%	16.91%	15.05%
ROA	7.16%	9.14%	12.87%	15.60%	14.84%	17.14%	16.04%	14.34%	13.00%

Техобслуживание и линейно-кабельная связь являются основными источниками дохода компании, на которые приходилось 72% общих доходов в 2010 году.

**Рисунок 1. Разбивка статей доходов**



На наш взгляд, маржи прибыльности снизятся в следующие годы по мере того как доля в доходах более затратных статей, линейно-кабельной связи и строительных услуг, увеличится с 43% в 2010 году до 54% в 2015 году. В частности, маржа EBITDA в 2015 году составит 27%, при этом маржа чистой прибыли снизится незначительно до 16%.

## Достаточная ликвидность

Ликвидные средства компании на конец 2010 года были представлены наличными средствами (Т1,4 млрд. или 13% объема выручки). Таким образом, по итогам года ликвидные средства компании превышали на 40% сумму среднегодовых инвестиций в оборотный капитал и процентных платежей. Кроме того, отношение текущих активов к текущим обязательствам превышало X2,5, что указывает на хороший уровень краткосрочной ликвидности компании.

В дальнейшем считаем, что компания будет поддерживать ликвидность на сравнимых уровнях, при этом деньги будут составлять около 11% объема выручки.

Ввиду сильного операционного потока компания не испытывает острой необходимости в привлечении долга. После погашения ее облигаций в июле 2012, ожидаем, что компания обратится к банковскому финансированию нежели к размещению облигаций.

## Недооцененные облигации

На данный момент компания имеет один выпуск необеспеченных облигаций в обращении номинальной стоимостью Т3 млрд. с фиксированным купонной ставкой 10% и погашением в июле 2012 года. Облигациям рейтинг не присваивался.

Облигации индексируются к изменению обменного курса тенге к долл. США, при этом индексация не осуществляется, если стартовый курс (Т150,41/\$) превышает обменный курс, действующий на момент выплаты купонов либо основного долга. На наш взгляд, применение индексации маловероятно.

С учетом вышеописанных характеристик компании (сильной марже EBITDA, низкого левереджа и стабильных потоков от операционной деятельности), ее рейтинг приближен к верхней границе категории «B» по шкале международных рейтинговых агентств.

Соответственно, ниже сравниваем облигации компании с облигациями эмитентов с аналогичным кредитным качеством и сроком до погашения.

**Таблица 3. Спрэды по облигациям компании и схожих выпусков**

Выпуск	Рейтинг	Доходность спроса	Доходность предлож.	Спрэд*
ЦентрКредит (Май'12)	Moody's: B1, ЭРА: А	9%	5%	542
Казтранском (Июль'12)	Нет	13%	11%	1032
Цеснабанк (Август'12)	S&P: B	7,5%	5,5%	472
RG Brands (Октябрь'12)	Moody's: B3	9%	8,5%	679
Эксимбанк (Июнь'12)	ЭРА: B++	13%	9%	942
ТемаКо (Май'13)	РФЦА: BB3	12%	8%	755
MinResources (Декабрь'12)	ЭРА: B	19%	14%	1486

\* Номинальный спрэд среднего значения доходностей по котировкам спроса и предложения по отношению к кривой доходности государственных ЦБ.

Источник: KASE, расчеты Халык Финанс.

По сравнению со спрэдами сравнимых выпусков облигации компании выглядят недооцененными ввиду высокого спреда по ним. На наш взгляд, справедливый спрэд составляет порядка 400-600 б.п. против более 1000 б.п. на данный момент, что подразумевает их инвестиционную привлекательность.

## Приложение. Финансовая отчетность

### Отчет о финансовом положении (тыс. тенге)

	2007Ф	2008Ф	2009Ф	2010Ф	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П
<b>АКТИВЫ</b>	<b>9,642,658</b>	<b>10,382,675</b>	<b>12,111,886</b>	<b>12,256,169</b>	<b>14,623,139</b>	<b>14,350,199</b>	<b>17,257,511</b>	<b>20,349,000</b>	<b>23,655,729</b>
Финактивы для продажи	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
Отсроч.поход налог	20,955	8,853	19,926	14,707	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
Займы связанным сторонам	0	150,000	0	0	0	0	0	0	0
Долгосроч. дебитор.задол.	0	3,737	6,007	12,551	8,852	9,837	10,950	12,206	13,626
Прочие долгосрочные	6,071	18,720	13,781	9,059	0	0	0	0	0
НМА	69,479	152,388	181,659	230,436	252,385	272,169	328,620	396,186	457,920
ОС	6,086,283	6,680,957	6,355,846	7,092,320	7,210,993	7,776,257	9,389,130	11,319,603	13,083,423
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>6,206,788</b>	<b>7,038,655</b>	<b>6,601,219</b>	<b>7,383,073</b>	<b>7,511,230</b>	<b>8,097,264</b>	<b>9,767,699</b>	<b>11,766,995</b>	<b>13,593,969</b>
ТМЦ	595,855	466,758	767,930	731,830	849,225	943,754	1,050,462	1,171,000	1,307,248
Краткосроч. дебитор.задол.	1,765,097	1,908,535	2,070,440	2,295,220	2,902,985	3,226,123	3,590,894	4,002,940	4,468,691
Предоплата поставщикам	310,331	237,531	266,926	252,546					
Предоплата по налогу	132,067	141,672	0	139,842	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
Деньги	585,568	379,735	1,832,666	1,409,986	1,335,498	1,484,155	1,651,965	1,841,524	2,055,790
Займы связанным сторонам	0	164,408	495,978	0	0	0	0	0	0
<b>Краткосрочные инвестиции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1,879,201</b>	<b>453,904</b>	<b>1,051,490</b>	<b>1,421,540</b>	<b>2,085,031</b>
Прочие краткосроч активы	46,952	45,381	76,726	43,672	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
<b>Краткосрочные активы</b>	<b>3,435,870</b>	<b>3,344,020</b>	<b>5,510,667</b>	<b>4,873,096</b>	<b>7,111,909</b>	<b>6,252,936</b>	<b>7,489,812</b>	<b>8,582,004</b>	<b>10,061,761</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>6,583,376</b>	<b>6,374,848</b>	<b>6,662,691</b>	<b>5,519,183</b>	<b>5,558,361</b>	<b>2,822,803</b>	<b>2,913,011</b>	<b>3,014,910</b>	<b>3,130,091</b>
Резервы по ликвид.активов	451,036	404,194	350,106	218,681	218,681	218,681	218,681	218,681	218,681
Обязат по доход налог	453,942	272,122	272,477	570,111	570,111	570,111	570,111	570,111	570,111
Долгосроч займы	3,286,421	3,137,221	1,345,294	2,790,313	155,313	155,313	155,313	155,313	155,313
<b>долгосроч обязательства</b>	<b>4,191,399</b>	<b>3,813,537</b>	<b>1,967,877</b>	<b>3,579,105</b>	<b>944,105</b>	<b>944,105</b>	<b>944,105</b>	<b>944,105</b>	<b>944,105</b>
Краткосроч займы	814,942	1,312,667	3,184,738	261,346	2,996,346	180,876	180,876	180,876	180,876
Кредитор. задол.	795,673	497,690	467,815	796,302	717,910	797,822	888,030	989,929	1,105,109
% к погашению	124,471	133,676	134,175	49,374	0	0	0	0	0
Прочая кредитор. задол.	537,074	525,916	908,086	825,117	900,000	900,000	900,000	900,000	900,000
Доходы будущих периодов	119,817	91,362	0	7,939	0	0	0	0	0
<b>Краткосроч обязательства</b>	<b>2,391,977</b>	<b>2,561,311</b>	<b>4,694,814</b>	<b>1,940,078</b>	<b>4,614,256</b>	<b>1,878,698</b>	<b>1,968,906</b>	<b>2,070,805</b>	<b>2,185,986</b>
<b>СОБ.КАПИТАЛ</b>	<b>3,059,282</b>	<b>4,007,827</b>	<b>5,449,194</b>	<b>6,736,986</b>	<b>9,064,778</b>	<b>11,527,396</b>	<b>14,344,500</b>	<b>17,334,089</b>	<b>20,525,638</b>
Уставный капитал	47,742	47,742	47,419	46,662	46,662	46,662	46,662	46,662	46,662
доп.оплачен.капитал	7,009	7,009	7,009	7,009	7,009	7,009	7,009	7,009	7,009
Нераспределен. прибыль	2,997,076	3,945,621	5,387,311	6,675,860	9,003,652	11,466,270	14,283,374	17,272,963	20,464,512
прочие резервы	7,455	7,455	7,455	7,455	7,455	7,455	7,455	7,455	7,455

Источник: данные компании, расчеты Халык Финанс

**Отчет о совокупном доходе (тыс. тенге)**

	<u>2007Ф</u>	<u>2008Ф</u>	<u>2009Ф</u>	<u>2010Ф</u>	<u>2011П</u>	<u>2012П</u>	<u>2013П</u>	<u>2014П</u>	<u>2015П</u>
<b>Выручка</b>	<b>7,217,601</b>	<b>8,597,195</b>	<b>9,494,874</b>	<b>10,759,526</b>	<b>11,887,948</b>	<b>13,211,221</b>	<b>14,704,986</b>	<b>16,392,347</b>	<b>18,299,634</b>
Техническое обслуживание	3,069,895	3,455,945	4,149,225	4,222,756	4,645,032	5,109,535	5,620,488	6,182,537	6,800,791
Линейно-кабельная связь	1,570,548	2,111,603	2,633,802	3,512,329	4,039,178	4,645,055	5,341,813	6,143,085	7,064,548
Строит.контракты	583,450	589,241	1,111,887	1,164,469	1,417,996	1,630,695	1,875,299	2,156,594	2,480,083
Спутниковая связь	959,981	1,172,577	1,191,579	1,246,768	1,285,743	1,325,936	1,367,385	1,410,131	1,454,212
Прочее	1,033,727	1,268,505	413,296	613,213	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000
Себестоимость, в т.ч.	4,783,516	5,668,271	5,802,110	6,221,358	6,895,010	7,893,704	9,043,566	10,368,160	11,894,762
Амортизация	530,665	602,280	697,161	644,768	681,327	734,736	887,127	1,069,527	1,236,181
<b>Валовая прибыль</b>	<b>2,434,085</b>	<b>2,928,924</b>	<b>3,692,764</b>	<b>4,538,168</b>	<b>4,992,938</b>	<b>5,317,516</b>	<b>5,661,420</b>	<b>6,024,188</b>	<b>6,404,872</b>
прочие доходы	28,815	24,676	155,880	289,330	0	0	0	0	0
расходы на продажу	191,535	279,777	255,441	289,116	319,437	354,995	395,133	440,474	491,724
административ. расходы	839,962	1,240,496	1,281,580	1,469,339	1,586,886	1,713,837	1,850,944	1,999,019	2,158,941
прочие расходы	23,031	18,764	48,566	13,085	0	0	0	0	0
<b>ЕБИТДА</b>	<b>1,939,037</b>	<b>2,016,843</b>	<b>2,960,218</b>	<b>3,700,726</b>	<b>3,767,942</b>	<b>3,983,420</b>	<b>4,302,470</b>	<b>4,654,221</b>	<b>4,990,388</b>
финансовые расходы	444,801	533,157	1,088,711	590,870	408,900	224,275	22,525	22,525	22,525
финансовые доходы	50,685	72,641	755,814	121,581	187,920	45,390	105,149	142,154	208,503
прибыль до налогообложения	1,014,256	954,047	1,930,160	2,586,669	2,677,715	3,024,410	3,392,818	3,562,170	3,731,682
расходы по кпн	324,248	5,502	371,302	674,415	535,543	604,882	678,564	712,434	746,336
<b>Чистая прибыль</b>	<b>690,008</b>	<b>948,545</b>	<b>1,558,858</b>	<b>1,912,254</b>	<b>2,330,092</b>	<b>2,464,918</b>	<b>2,819,403</b>	<b>2,991,890</b>	<b>3,193,849</b>

Источник: данные компании, расчеты Халык Финанс

**Отчет о движение денег (тыс. тенге)**

	<u>2007Ф</u>	<u>2008Ф</u>	<u>2009Ф</u>	<u>2010Ф</u>	<u>2011П</u>	<u>2012П</u>	<u>2013П</u>	<u>2014П</u>	<u>2015П</u>
Операционная деятельность	989,341	930,119	2,051,324	2,318,191	2,607,013	2,906,130	3,267,696	3,561,909	3,880,056
Инвестиционная деятельность	-1,212,250	-1,104,567	-370,432	-842,515	-2,679,201	125,297	-3,097,586	-3,370,050	-3,663,491
Финансовая деятельность	616,296	-31,385	-227,961	-1,898,356	-2,300	-2,882,770	-2,300	-2,300	-2,300
Итого изменение денег	393,387	-205,833	1,452,931	-422,680	-74,488	148,657	167,810	189,559	214,266

Источник: данные компании, расчеты Халык Финанс



**Финансовые показатели**

	<b>2007Ф</b>	<b>2008Ф</b>	<b>2009Ф</b>	<b>2010Ф</b>	<b>2011П</b>	<b>2012П</b>	<b>2013П</b>	<b>2014П</b>	<b>2015П</b>
ЕБИТДА	1,939,038	2,016,843	2,960,218	3,700,726	3,767,942	3,983,420	4,302,470	4,654,221	4,990,388
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	26.87%	23.46%	31.18%	34.39%	31.70%	30.15%	29.26%	28.39%	27.27%
Долг	4,101,363	4,449,888	4,530,032	3,051,659	3,151,659	336,189	336,189	336,189	336,189
Собственный капитал	3,059,282	4,007,827	5,449,194	6,736,986	9,064,778	11,527,396	14,344,500	17,334,089	20,525,638
Чистый доход	690,008	948,545	1,558,858	1,912,254	2,330,092	2,464,918	2,819,403	2,991,890	3,193,849
<i>Маржа чист.дохода</i>	9.56%	11.03%	16.42%	17.77%	19.60%	18.66%	19.17%	18.25%	17.45%
Долг/ЕБИТДА	2.12	2.21	1.53	0.82	0.84	0.08	0.08	0.07	0.07
ЕБИТДА/Проценты	4.36	3.78	2.72	6.26	9.21	17.76	NA	NA	NA
Лeverедж	1.34	1.11	0.83	0.45	0.35	0.03	0.02	0.02	0.02
Тек.активы/Тек.обязательства	1.44	1.31	1.17	2.51	1.54	3.33	3.80	4.14	4.60
Чистый долг/Соб.капитал	0.88	0.69	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ROE	22.55%	23.67%	28.61%	28.38%	25.70%	21.38%	19.65%	17.26%	15.56%
ROA	7.16%	9.14%	12.87%	15.60%	15.93%	17.18%	16.34%	14.70%	13.50%

Источник: данные компании, расчеты Халык Финанс

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](mailto:Sabitkh@halykbank.kz)

**Газиз Сейлханов**, +7 (727) 330-0157  
[Gazizs@halykbank.kz](mailto:Gazizs@halykbank.kz)

Долговые инструменты

**Бакытжан Хоцанов**, +7 (727) 244-6984  
[BakytzhanH@halykbank.kz](mailto:BakytzhanH@halykbank.kz)

**Ерулан Мустафин**, +7 (727) 244-6986  
[ErulanM@halykbank.kz](mailto:ErulanM@halykbank.kz)

Долевые инструменты

**Тимур Омоев**, +7 (727) 330-0153  
[Tomojev@halykbank.kz](mailto:Tomojev@halykbank.kz)

**Мариям Жумадил**, +7 (727) 244-6538  
[MariyamZh1@halykbank.kz](mailto:MariyamZh1@halykbank.kz)

**Мирамгуль Маралова**, +7 (727) 244-6538  
[MiramgulM@halykbank.kz](mailto:MiramgulM@halykbank.kz)

**Бакай Мадыбаев**, +7 (727) 330-0153  
[BakaiM@halykbank.kz](mailto:BakaiM@halykbank.kz)

Адрес:

Halyk Finance  
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тай", 3Б  
050013, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 (727) 244 6540  
Факс. +7 (727) 259 0593

[www.halykfin.kz](http://www.halykfin.kz)

Bloomberg  
HLFN <Go>