

Обратный выкуп в действии

10 апреля 2013 г.

Бакай Мадыбаев
bakaim@halykbank.kz
+7(727)330-0153

Простые акции: Покупать	
Справедливая цена	T 16 805
12M целевая цена	T 18 609
Последняя цена (09/04/13)	T 14 200
Потенциал роста	31%
Ожидаем. дивиденд	T 161
Ожид. дивид. дох-сть	1.1%
Совокуп. потенциал роста	32.2%
Кол-во акций в обрац., млн	10.736
Макс за 52-нед	T 31 200
Мин за 52-нед	T 9 999
Тикер	KZTK KZ

Привилег. акции: Покупать	
Справедливая цена	T 13 444
12M целевая цена	T 14 771
Последняя цена (09/04/13)	T 12 200
Потенциал роста	21%
Ожидаем. дивиденд	T 300
Ожид. дивид. дох-сть	2.5%
Совокуп. потенциал роста	23.5%
Кол-во акций в обрац., млн	0.252
Макс за 52-нед	T 27 500
Мин за 52-нед	T 7 800
Тикер	KZTKр KZ

Источник: Bloomberg, KASE, оценка ХФ

Рисунок 1. Динамика акций



Источник: Bloomberg

Рисунок 2. Оценка справедливой цены простой акции

тенге	Оценка	Вес
Модель DCF	17 191	33.3%
Модель DDM	13 514	33.3%
Сравн. по P/E	15 362	16.7%
Сравн. по EV/EBITDA	24 057	16.7%

Комбинированная оценка 16 805

- 4 апреля Казактелеком опубликовал полную аудированную отчетность за 2012 год. В целом результаты можно охарактеризовать как смешанные. Рост общей выручки компании замедлился в связи со снижением доходов от голосовой связи, а также замедления темпов роста доходов от передачи данных.
- Размер доходов и прибыли сильно не отклонились от наших прогнозов, но интерес вызывает структура доходов и расходов. Без учета единовременной статьи, восстановление провизий на сомнительную задолженность, прибыль компании до налогов снизилась бы на 10% по сравнению с показателем предыдущего года.
- В четвертом квартале прошлого года компания выкупила 187 тыс. простых акций и 75 тыс. привилегированных акций, что составляет 1,7% и 22,9% от общего числа акций в обращении, на общую сумму в Т3,4млрд. Средняя цена выкупа, по нашим подсчетам, составила 13,8 тыс. тенге за простую акцию и 10,4 тыс. тенге за привилегированную. Компания не объявляла размер программы выкупа и пока не ясно, сколько средств компания могла бы направить на программу выкупа. Несмотря на то, что на балансе компании находится Т99млрд наличности и вкладов в банках, масштабные капитальные вложения в последующие два года могут наложить свои ограничения на использование денежных средств.
- Мы по-прежнему прогнозируем снижение прибыли компании в следующие два года, в частности, до тех пор, пока компания не запустит сеть GSM, которая позволит ей выйти на более широкий рынок мобильной связи.
- Мы несколько снизили оценку справедливой стоимости простой акции компании до 16,8 тыс. тенге, а привилегированной акции – до 13,4 тыс. тенге. Учитывая ожидаемую совокупную доходность на уровне 32% и 23% для простых и привилегированных акций, соответственно, мы повышаем нашу рекомендацию до 'Покупать' для обоих инструментов. Однако необходимо учитывать крайне низкую ликвидность данных акций, которая может существенно снизить вероятность того, что рыночная цена акций в ближайшей перспективе поднимется до уровня нашей оценки справедливой цены. Кроме того, мы не ожидаем в ближайшем будущем катализаторов для роста фундаментальной стоимости компании. Таким образом, мы рекомендуем покупать акции Казактелеком долгосрочным инвесторам, а также тем, кто готов сделать ставку на сценарий масштабного обратного выкупа акций компанией. Если полагаться на данные по прошедшему выкупу в отчетности, то текущая рыночная цена находится вблизи средней цены обратного выкупа, а, следовательно, не должна упасть значительно ниже текущего уровня.

Замедление роста доходов

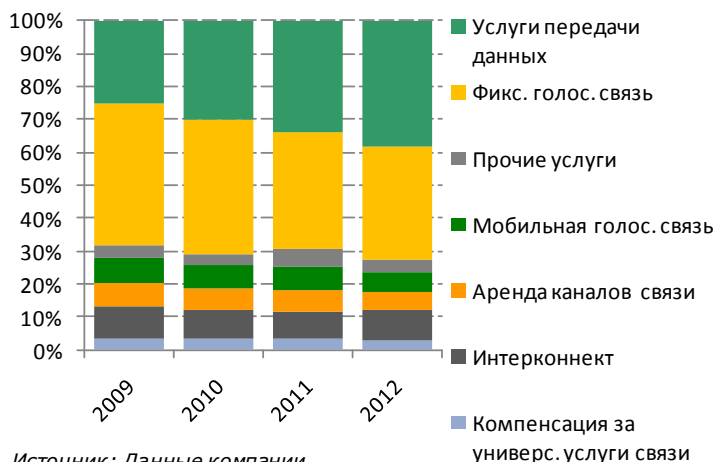
Рост доходов компании замедлился до 1,3% в 2012 г. с 13,5% в 2011 г., 6,1% в 2010 г. и 4% в 2009 г. Основным фактором является снижение доходов от голосовой связи, как мобильной, так и фиксированной (Рис. 3). Темпы роста доходов от передачи данных также снизились, но размера прироста было достаточно для покрытия снижения доходов по другим классам услуг.

Рисунок 3. Рост доходов г/г

	Рост г/г		
	2010	2011	2012
Фикс. голос. связь	1.7%	-1.5%	-1.7%
Мобильная голос. связь	-3.0%	10.9%	-15.9%
Услуги передачи данных	26.5%	27.5%	14.7%
Интерконнект	-6.8%	12.5%	7.7%
Аренда каналов связи	-1.1%	10.4%	-9.7%
Прочие услуги	-10.8%	92.9%	-32.8%
Компенсация за универс. услуги связи	1.7%	6.7%	-4.8%
Общие доходы	6.1%	13.5%	1.3%

2012 год стал первым, когда услуги по передаче данных принесли больше дохода (38,4%), чем услуги от фиксированной голосовой связи (34,4%) (Рис. 4). Данная тенденция будет только усиливаться по мере того, как цены на услуги голосовой связи будут снижаться, а количество подключений к сети Интернет и потребление услуг по передаче данных будет расти. В частности, мы ожидаем, что в 2013 году передача данных принесет компании больше дохода, чем голосовая фиксированная и мобильная связь вместе взятые. Запуск мобильной технологии передачи данных LTE компанией должен внести свой вклад в усиление данной тенденции. Однако целевая аудитория LTE-услуг в ближайшее время будет сильно ограничена пользователями «планшетов», USB- и Mi-Fi-модемов до тех пор, пока компания не запустит свою сеть GSM, которая позволит предоставлять LTE-услуги резко растущему классу обладателей смартфонов. Однако к тому моменту лицензии на LTE могут получить другие мобильные операторы, что усилит конкуренцию на данном рынке.

Рисунок 4. Структура доходов



Размер выручки оказался несколько ниже нашего прогноза (Рис. 5) в основном вследствие резкого сокращения «прочих доходов». Если прогноз по EBITDA оказался относительно точным – отклонение составило всего 1%, то фактический операционный доход (EBIT) превысил наш прогноз на 24,8% в связи с тем, что темпы износа и амортизации оказались несколько ниже, чем мы закладывали в модели.

Общие и административные расходы снизились на 25%, но благодаря единовременной статье - восстановлению резерва на сомнительную задолженность на сумму Т5,4млрд. Без учета данной статьи общие и административные расходы выросли бы на 2,7%, а прибыль до налогов была бы на 22% ниже зафиксированной в отчете или на 10% ниже показателя предыдущего года.

Рисунок 5. Сравнение фактических и прогнозных показателей

	2011	2012		Отклонение прогноза
	Факт	Прогноз ХФ	Факт	
Выручка	173,344	179,813	175,669	(2.3%)
рост, %	13.5%	3.7%	1.3%	
Валовая прибыль	88,922	92,240	88,053	(4.5%)
маржа, %	51.3%	51.3%	50.1%	
ЕВИТДА	66,015	68,413	69,068	1.0%
маржа, %	38.1%	38.0%	39.3%	
рост, %	23.5%	3.6%	4.6%	
ЕВИТ	25,874	25,666	32,034	24.8%
маржа, %	14.9%	14.3%	18.2%	
Прибыль	17,160	20,903	20,147	(3.6%)
маржа, %	9.9%	11.6%	11.5%	

Обратный выкуп акций

В прошлом году Казахтелеком начал активно осуществлять торговые операции с собственными акциями. Согласно отчетности, компания не ограничилась простым выкупом своих акций, но и реализовывала свои акции по более высокой цене. При этом все транзакции имели место в четвертом квартале 2012 г., судя по неаудированным данным за три первых квартала года. По итогам квартала компания выкупила 187 тыс. простых акций и 75 тыс. привилегированных акций, что составляет 1,7% и 22,9% от общего числа акций в обращении, на общую сумму в ТЗ,4млрд (Рис. 6). В результате общее количество акций после размытия сократилось на 1,8% до 11 126 тыс. акций. Средняя цена выкупа, по нашим подсчетам, составила 13,8 тыс. тенге за простую акцию и 10,4 тыс. тенге за привилегированную.

Рисунок 6. Обратный выкуп акций

	Кол-во, тыс.	Сумма, млн. тенге	Средняя цена, тенге
Простые акции	187	2,583	13,837
Привилег. акции	75	784	10,398

Если исторические котировки KASE на привилегированные акции в четвертом квартале допускают выкуп по данной цене, то выкуп простых акций через биржу KASE тяжело объяснить, так как цены на простые акции не достигали уровня 13,8 тыс. тенге в четвертом квартале прошлого года (Рис. 7). В январе компания объявила о возможности запуска программы выкупа акций. Пока не ясно, сколько денежных средств компания могла бы направить на программу выкупа. Несмотря на то, что на балансе компании находится Т99млрд денежных средств и вкладов в банках, масштабные капитальные вложения в последующие два года, Т85млрд в 2013 г. и Т75млрд в 2014 г., могут наложить свои ограничения на использование денежных средств.

Рисунок 7. Котировки акций на KASE в конце 2012 г.


Рисунок 4. Оценка на базе DCF-модели

В млн тенге, кроме цен за акции

Средневзвешенная ставка капитала	
- в период быстрого роста	13.1%
- в период стабильного роста	11.5%
Рост выручки после 2021 г.	0.0%
NPV свободных денежных потоков	Т 85 569
Остаточная стоимость	246 582
Приведённая остаточная стоимость	98 331
Стоимость компании	Т 183 900
Чистый долг	(7 372)
Стоимость акцион. капитала	Т 191 272
Количество акций в обращении, тыс.	11 126
Справедл. цена простой акции	Т 17 191

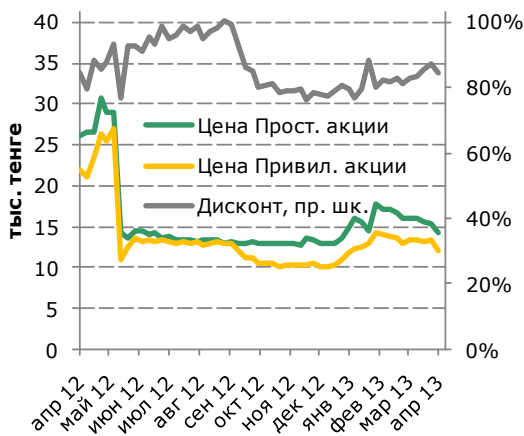
Источник: Оценка ХФ

Рисунок 5. Оценка на базе DDM-модели

В млн тенге, кроме цен за акции

Стоимость акц. капитала	
- в период быстрого роста	14.2%
- в период стабильного роста	12.8%
Рост дивидендов после 2021 г.	0.0%
NPV дивидендов	Т 74 153
Остаточная стоимость	233 048
Приведённая остаточная стоимость	76 205
Стоимость акцион. капитала	Т 150 358
Количество акций в обращении, тыс.	11 126
Справедл. цена простой акции	Т 13 514

Источник: Оценка ХФ

Рисунок 6. Дисконт цены привилег. акции к цене простой


Источник: Bloomberg

Дивиденд

Мы ожидаем, что дивиденд в 2013 г. составит 161 тенге на простую акцию или 1,1% к последней цене закрытия, учитывая, что дивиденд с первого квартала 2012 г. был уже выплачен в прошлом году, а также подразумеваемая минимальный, согласно дивидендной политике, коэффициент выплаты дивиденда на уровне 15%. Мы считаем, что компания будет ограничивать выплату дивидендов в ближайшие годы, учитывая беспрецедентную по размеру выплату в прошлом году и запланированные крупные капитальные затраты. Дивиденд по привилегированным акциям, по нашему мнению, в 2013 г. должен составить минимальные 300 тенге на акцию.

Рекомендация

Мы внесли изменения в модель оценки в соответствии с фактическими финансовыми данными за 2012 год, в частности, учли сокращение баланса чистых денежных средств и снижение темпов роста доходов компании в разрезе классов услуг. Кроме того, мы снизили темпы износа и амортизации и уменьшили коэффициент выплаты дивиденда в нашей модели. Мы по-прежнему прогнозируем снижение прибыли компании в следующие два года, в частности, до тех пор, пока компания не запустит сеть GSM, которая позволит ей выйти на более широкий рынок мобильной связи.

В результате комбинированная оценка справедливой стоимости акций компании несколько снизилась, с 17 тыс. тенге до 16,8 тыс. тенге за простую акцию. Мы применяем дисконт в 20% к цене простой акции для определения справедливой цены привилегированной акции, которая составила 13,4 тыс. тенге. Мы оцениваем 12-месячную целевую цену на уровне 18,6 тыс. тенге за простую и 14,8 тыс. тенге за привилегированную акцию и повышаем нашу рекомендацию до 'Покупать' для обоих инструментов, учитывая ожидаемую совокупную доходность на уровне 32% и 23% для простых и привилегированных акций, соответственно. Однако потенциальным инвесторам необходимо учитывать крайне низкую ликвидность данных акций, которая может существенно снизить вероятность того, что рыночная цена акций в ближайшей перспективе поднимется до уровня нашей оценки справедливой цены. Кроме того, мы не видим в ближайшем будущем катализаторов для повышения фундаментальной стоимости компании. Таким образом, мы рекомендуем покупать акции Казахтелеком долгосрочным инвесторам, а также тем, кто готов сделать ставку на сценарий масштабного обратного выкупа акций компанией. Если полагаться на данные по прошедшему выкупу в отчетности компании, то текущая рыночная цена находится вблизи средней цены обратного выкупа, а, следовательно, не должна упасть значительно ниже текущего уровня.

Приложение 1. Прогноз финансовых показателей

	2006 Ф	2007 Ф	2008 Ф	2009 Ф	2010 Ф	2011 Ф	2012 Ф	2013 П	2014 П	2015 П	2016 П
Доходы	113,913	127,762	138,450	143,966	152,732	173,344	175,669	177,854	181,476	190,278	202,107
% рост	14.4%	12.2%	8.4%	4.0%	6.1%	13.5%	1.3%	1.2%	2.0%	4.9%	6.2%
ЕБИТДА	44,951	45,083	34,105	56,353	53,442	66,015	69,068	67,640	68,969	72,250	76,672
% маржа	39.5%	35.3%	24.6%	39.1%	35.0%	38.1%	39.3%	38.0%	38.0%	38.0%	37.9%
% рост	15.1%	0.3%	-24.4%	65.2%	-5.2%	23.5%	4.6%	-2.1%	2.0%	4.8%	6.1%
ЕБИТ	29,013	25,945	13,447	31,814	17,205	25,874	32,034	26,938	22,932	26,014	32,347
% маржа	25.5%	20.3%	9.7%	22.1%	11.3%	14.9%	18.2%	15.1%	12.6%	13.7%	16.0%
% рост	4.7%	-10.6%	-48.2%	136.6%	-45.9%	50.4%	23.8%	-15.9%	-14.9%	13.4%	24.3%
Прибыль	21,340	14,403	12,335	6,729	6,788	17,160	20,147	17,916	15,201	18,288	24,845
% маржа	18.7%	11.3%	8.9%	4.7%	4.4%	9.9%	11.5%	10.1%	8.4%	9.6%	12.3%
% рост	12.4%	-32.5%	-14.4%	-45.4%	0.9%	152.8%	17.4%	-11.1%	-15.2%	20.3%	35.9%
Износ и амортизация	15,937	19,138	20,659	24,539	36,236	40,142	37,033	40,702	46,038	46,236	44,325
% от осн. средств	12.1%	11.1%	10.9%	11.7%	16.9%	18.1%	15.3%	14.6%	14.6%	14.6%	14.6%
Капитальные инвестиции	40,658	63,395	58,688	44,381	42,153	50,733	73,103	85,000	75,000	20,000	44,325
% от ЕБИТДА	35.7%	49.6%	42.4%	30.8%	27.6%	29.3%	41.6%	47.8%	41.3%	10.5%	21.9%

Приложение 2. Оценка с помощью DDM-модели

	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П	2016 П	2017 П	2018 П	2019 П	2020 П	2021 П
Рост прибыли	3.2%	(91.9%)	(15.2%)	20.3%	35.9%	9.1%	7.1%	5.1%	3.1%	1.2%
Коэффициент выплаты дивидендов	15.0%	15.0%	30.0%	50.0%	70.0%	76.0%	82.0%	88.0%	94.0%	100.0%
Собственный капитал										
Баланс на начало	224 513	276 747	291 976	302 616	311 760	319 214	325 718	330 942	334 602	336 490
Чистая прибыль	222 143	17 916	15 201	18 288	24 845	27 099	29 022	30 507	31 464	31 829
Дивиденды	1 786	2 687	4 560	9 144	17 392	20 596	23 798	26 846	29 576	29 830
Баланс на конец	276 747	291 976	302 616	311 760	319 214	325 718	330 942	334 602	336 490	338 489
Остаточная стоимость (в 2021 г.)										233 048
Ставка треб-й дох-ти акц. капитала	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	13.6%	13.4%	13.1%	12.8%	12.8%
Дисконт*	1.03	1.18	1.34	1.53	1.75	1.99	2.26	2.55	2.88	3.25
Приведенная стоимость дивидендов	Т 1 734	Т 2 284	Т 3 394	Т 5 959	Т 9 925	Т 10 342	Т 10 542	Т 10 517	Т 10 272	Т 9 184

* Дисконт включает накопленную стоимость капитала с дисконтированием дивидендов на середину следующего года

Приложение 3. Оценка с помощью DCF-модели

	2012 Ф	2013 П	2014 П	2015 П	2016 П	2017 П	2018 П	2019 П	2020 П	2021 П
Рост доходов	1.3%	1.2%	2.0%	4.9%	6.2%	5.7%	4.6%	3.4%	2.3%	0.0%
Опер. издержки, % от доходов	81.8%	84.9%	87.4%	86.3%	84.0%	84.2%	84.4%	84.6%	84.8%	85.0%
Налоговая ставка	17.8%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	115.0%
Доходность на капитал	9.8%	6.9%	5.3%	6.5%	8.0%	8.4%	8.8%	9.2%	9.6%	10.0%
Оценка денежных потоков										
Доходы	Т 175 669	Т 177 854	Т 181 476	Т 190 278	Т 202 107	Т 213 705	Т 223 522	Т 231 232	Т 236 561	Т 236 561
Операционные издержки	143 635	150 916	158 544	164 264	169 760	179 931	188 646	195 618	200 601	201 077
ЕБИТ	32 034	26 938	22 932	26 014	32 347	33 773	34 876	35 614	35 959	35 484
ЕБИТ после уплаты налогов	26 343	21 550	18 346	20 812	25 877	27 019	27 901	28 491	28 768	28 387
+ Износ и амортизация	37 033	40 702	46 038	46 236	44 325	48 158	51 420	53 941	55 576	55 576
- Инвестиции в произв. капитал	73 103	85 000	75 000	20 000	44 325	48 158	51 420	53 941	55 576	55 576
- Изменения в оборотном капитале	(1 087)	2 687	2 323	2 589	2 955	630	533	419	290	0
Потоки своб. денежных средств	(Т 8 640)	(Т 25 435)	(Т 12 940)	Т 44 458	Т 22 923	Т 26 388	Т 27 367	Т 28 072	Т 28 478	Т 28 387
Остаточная стоимость (в 2021)										Т 246 582
Стоимость капитала										
Ставка треб-й дох-ти акц. капитала	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	14.2%	13.6%	13.4%	13.1%	12.8%	12.8%
Доля долга	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	17.1%	18.0%	19.0%	20.0%	20.0%
Ставка долгового фин-я после уплаты нал	6.8%	6.6%	6.6%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%	6.4%	6.4%	6.4%
Соотношение долга	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%	17.1%	18.0%	19.0%	20.0%	20.0%
Стоимость капитала	13.1%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	12.4%	12.1%	11.8%	11.5%	11.5%
Дисконт**	100.0%	104.6%	118.2%	133.6%	151.1%	169.9%	190.4%	212.9%	237.5%	264.8%
Приведенная стоимость FCF	Т 0	(Т 17 726)	(Т 10 946)	Т 33 266	Т 15 172	Т 15 536	Т 14 371	Т 13 183	Т 11 992	Т 10 720

* Операционные расходы включают себестоимость, адм. расходы, амортизацию и другие расходы

** Дисконт включает накопленную стоимость капитала с дисконтированием денежных потоков на середину года

Приложение 4. Сравнительный метод оценки

Сравнимые компании	Тикер	Страна	EV/EBITDA	P/E
			2012	2012
Развивающиеся рынки				
Mobile Telesystems	MTSS RM	Россия	4.7	10.2
Megafon	MFON RU	Россия	5.8	13.1
Vimpelcom	VIP US	Россия	4.1	10.5
China Mobile Ltd	941 HK	Китай	3.8	10.5
Sk Telecom, Co.	017670 KS	Юж. Корея	4.4	12.3
Turkcell	TCELL TI	Турция	7.2	13.2
Ethiad Etisalat	EEC AB	Сауд.Аравия	8.0	10.7
Total Access Communication	DTAC TB	Тайланд	9.6	19.3
National Mobile Telecommunications	NMTC KK	Кувейт	3.8	10.2
<i>Среднее по развивающимся рынкам</i>			6.4	12.2
<i>Медиана по развивающимся рынкам</i>			5.3	10.7
Развитые рынки				
Vodafone Group Plc	VOD LN	Великобрит.	7.6	11.9
Telefonica Sa	TEF SM	Испания	5.2	8.5
Deutsche Telecom	DTE GR	Германия	4.4	13.2
TeliaSonera	TLSN SS	Швеция	7.2	10.4
Telecom Italia	TIT IM	Италия	3.9	4.6
Swisscom Ag	SCMN VX	Швейцария	6.7	12.3
Belgascom	BELG BB	Бельгия	4.7	8.5
Tele2 Ab	TEL2B SS	Швеция	5.8	10.9
<i>Среднее по развитым рынкам</i>			5.7	10.0
<i>Медиана по развитым рынкам</i>			5.5	10.7
Оцениваемый диапазон мультипликатора				
<i>Дисконт к мультипликатору</i>			20%	20%
<i>Минимум</i>			3.6	8.0
<i>Максимум</i>			4.0	9.0
EBITDA, млн. KZT			69 068	
Чистая прибыль, млн. KZT				20 046
Стоимость компании (EV), млн. KZT				
<i>Минимум</i>			246 469	
<i>Максимум</i>			274 096	
Чистый долг, млн. KZT			(7 372)	
Стоимость акц. капитала, млн. KZT				
<i>Минимум</i>			253 840	160 899
<i>Максимум</i>			281 467	180 945
Количество акций в обращении, тыс.			11 126	11 126
Диапазон оценки акций, KZT				
<i>Минимум</i>			22 815	14 462
<i>Максимум</i>			25 298	16 263

Источник: Bloomberg, оценка 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».

© 2013, все права защищены.

Макроэкономика

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

Мадина Курмангалиева, +7 (727) 244-6984
MadinaK2@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157
nurfatimad@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
ErulanM@halykbank.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968
SabinaA@halykbank.kz

Адрес:

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

www.halykfinance.kz

Долевые инструменты

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

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

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153
BakaiM@halykbank.kz

Bloomberg

HLFN