

Время покупать

30 октября 2014 г.

Мариям Жумадил
m.zhumadil@halykfinance.kz
+7(727)2446538

| Рекомендация | Покупать |
|--------------------------------------|----------|
| Целевая цена (KZT) | 1048 |
| Потенциал роста | 24.8% |
| Див. доход-сть | 13.3% |
| Совокупная ожид.доход-сть | 38.0% |
| Тикер | KZTO.KZ |
| Цена (KZT) | 840 |
| Данные по акциям | |
| Кол-во простых акций (млн) | 385 |
| Дневной объем торгов (\$млн) | 0.2 |
| Доля акций в свободном обращении (%) | 10% |
| Рыночная капитализация (\$млн) | 1 777 |
| Основные акционеры: | |
| НК КМГ | 90% |

| Фин. показатели (млн.т) | 2013Ф | 2014П | 2015П |
|-------------------------|-----------|----------|----------|
| Выручка | 190 022 | 188 126 | 211 802 |
| ЕВТДА | 92 060 | 82 195 | 89 115 |
| Чистая прибыль | 63 544 | 38 941 | 53 214 |
| EPS | 165 | 101 | 138 |
| Собственный капитал | 467 270 | 464 273 | 474 651 |
| Чистый долг | (108 762) | (82 239) | (66 259) |

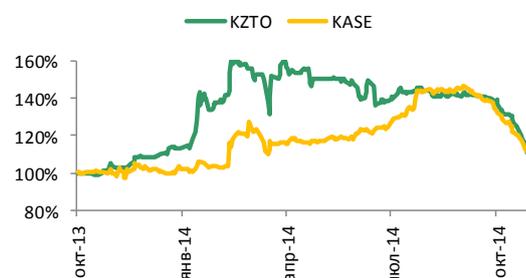
| Оценка | 2013Ф | 2014П | 2015П |
|----------------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 5.1 | 8.3 | 6.1 |
| P/B (x) | 0.69 | 0.70 | 0.68 |
| EV/ЕВТДА (x) | 2.3 | 2.9 | 2.9 |
| Див. доход-сть | 13.0% | 13.3% | 14.2% |
| RoE | 14.8% | 8.4% | 11.3% |

| Динамика ст-ти акций | Абс. | Отн. |
|-----------------------|--------|-------|
| 1М | -24.3% | -5.8% |
| 3М | -27.0% | -5.1% |
| 12М | 3.2% | -8.0% |
| Максимум за 52 недели | 1280 | 1313 |
| Минимум за 52 недели | 814 | 871 |

* по отношению к KASE

Источники: Bloomberg, прогнозы ХФ

Динамика изменения акций KZTO по отношению к индексу KASE



Источник: Bloomberg

Снижение прогноза чистой прибыли 2014 года удивило рынок

После снижения компанией прогноза консолидированной чистой прибыли на 34% г/г на прошлой неделе инвесторы начали распродавать акции. Сообщение компании застало рынок врасплох и повысило неопределенность относительно размера дивиденда по итогам 2014 года. Мы считаем, что снижение консолидированной чистой прибыли обусловлено падением вклада от ассоциированных предприятий на Т18,1млрд (прогноз ХФ) из-за девальвации тенге (в основном разовая статья) и внесения изменений в соглашение по поставкам нефти в РФ (постоянная статья). Соглашение привело к замещению регулируемых объемов (экспортных и внутренних) на нерегулируемые транзитные объемы. Данные изменения имеют незначительное влияние на отдельные результаты КТО и значительный отрицательный эффект на доходы ККТ ввиду замещения экспортных объемов транзитными, тарифы по которым в четыре раза ниже экспортных.

Опасения по дивидендам преувеличены

Во-первых, согласно дивидендной политике, дивиденды выплачиваются исходя из наибольшей величины консолидированного или отдельного чистого дохода компании. Согласно отдельной финансовой отчетности за 9М2014, чистая прибыль уже составляет Т50,1млрд, что указывает на то, что результат по итогам 2014 года будет примерно на одном уровне с прибылью за 2013 год. Во-вторых, прибыль от ассоциированных предприятий является почти полностью неденежной статьей, так как дивиденды от ассоциированных предприятий, очень малы (Т0,6млрд в 2013 году). В-третьих, мы считаем, что дивиденды за 2014 год будут не меньше, чем за предыдущий год, учитывая растущую потребность главного акционера в денежных поступлениях от дочерних компаний. Мы ожидаем, что дивиденд за 2014 год будет равен Т111 за акцию, что предполагает коэффициент дивидендных выплат в 110% и дивидендную доходность в 13,2% от последней цены закрытия.

Динамика относительно KASE

Акции КТО упали на 24,3% за последний месяц, в то время как индекс KASE снизился на 18,5%. Мы объясняем снижение индекса падением рыночной капитализации компаний экспортеров, которые составляют значительную долю в индексе. Мы считаем, что распродажи акций КТО до снижения компанией прогноза чистой прибыли было преимущественно связано с закрытием крупными розничными инвесторами своих длинных позиций в активах деноминированных в тенге, в связи с ростом ожиданий ослабления тенге. На наш взгляд, это было не совсем рационально, так как механизм тарифного регулирования позволяет сохранить реальную стоимость компании в долгосрочной перспективе.

Оценка

Мы пересмотрели нашу модель, отразив: 1) фактические операционные результаты за 9М2014; 2) снижение предположений по росту объемов в 2014 году; 3) пересмотр прогнозов по выручке КТО и ККТ; 4) пересмотр предположений по дивидендам. В результате, мы снижаем нашу 12-месячную целевую цену на 22,4% до Т1048 за акцию, что при текущей цене подразумевает потенциал роста в 24,7%, в дополнение к дивидендной доходности в 13,3%.

Рекомендация

Акции КТО остаются нашим фаворитом среди акций, размещенных на казахстанской фондовой бирже. Компания генерирует стабильные и предсказуемые денежные потоки, и способна выплачивать стабильные дивиденды. Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться текущим падением и приобрести акции сейчас. Основные риски связаны со снижением государственной поддержки программы Народного IPO, ухудшением регулирования и корпоративным управлением.

Доходы ККТ пострадали больше всего от изменений логистики

Тенденция снижения объемов транспортировки, впервые замеченная в операционных результатах 1П2014, ускорилась в 3кв2014. Наблюдаемое снижение объемов является результатом внесения изменений в Соглашение о торговле и сотрудничестве между Казахстаном и Россией (далее, Соглашение). Ежегодно Казахстан импортирует 7,0млн.т нефти из России для местных НПЗ, из которых 5,0млн.т направляются в Павлодарский НПЗ и 2,0млн.т в Чимкентский НПЗ. Данный объем освобожден от уплаты экспортной таможенной пошлины в российский бюджет, так как

страны являются членами Таможенного союза. Согласно измененным условиям соглашения, с 1 января 2014 года Казахстан обязан осуществлять встречные поставки нефти в Россию. Роснефть, в свою очередь, направляет казахстанскую нефть в Китай через трубопровод Атасу-Алашанкоу по транзитным тарифам.

Изменение условий соглашения имело ряд отрицательных последствий для казахстанских компаний. Во-первых, для нефтедобывающих компаний увеличились требования по поставкам нефти на внутренний рынок. Во-вторых, 7,0млн.т нефти теперь транспортируются через инфраструктуру КазТрансОйл (КТО) и Казахстанско-Китайского трубопровода (ККТ) по транзитным тарифам, которые составляют 117 тенге за тонну для КТО и 1097 тенге за тонну для ККТ. Прежде ККТ применял экспортные тарифы на эти объемы (4 445 тенге за 1000 ткм) и КТО применял внутренние тарифы (2930 тенге за 1000 ткм).

Негативное воздействие на КТО было смягчено в основном за счет введения тарифа на замещение, который будет ежегодно применяться к 7,0млн.т транзитных объемов. Помимо этого, КТО будет взимать тариф за перевалку транзитной нефти из собственной системы нефтепроводов в систему Атасу-Алашанкоу.

Отрицательное влияние изменений в логистике на доходы ККТ является более выраженным, чем для КТО, так как транзитные

Рисунок 1. Карта основных нефтепроводов



Источники: Halyk Finance, данные компании

Рисунок 2. Расчет влияния изменения логистики на доходы КТО и ККТ

| Логистика транспортировки до 2014 г. | Длина (км) | Объем за 9М2014 (тыс.т) | Грузооборот (тыс.ткм) | Тариф (т/ткм) | Доход (в млн.т) |
|--|------------|-------------------------|-----------------------|---------------|-----------------|
| - Транспортировка российской нефти по маршруту Прииртышск-Павлодар по внутреннему тарифу (КТО) | 212 | 3 316 | 703 | 2 930 | 2 060 |
| - Транспортировка российской нефти по маршруту Атасу-Чимкент по внутреннему тарифу (КТО) | 527 | 1 650 | 870 | 2 930 | 2 548 |
| - Транспортировка 7 млн.т нефти по маршруту Атасу-Алашанкоу по экспортному тарифу (ККТ) | 962 | 5 250 | 5 051 | 4 445 | 22 449 |
| Логистика транспортировки с 2014 г. | | | | | |
| - Транспортировка российской нефти по маршруту Прииртышск-Павлодар по транзитному тарифу (КТО) | 212 | 3 316 | 703 | 117 | 389 |
| - КТО получает частичную компенсацию через тариф на замещение | | 5 250 | 1 572 | 1 458 | 2 293 |
| - КТО получает доход за перевалку нефти из системы КТО в Атасу-Алашанкоу | | 5 250 | | 200 | 1 050 |
| - Транспортировка 7 млн.т нефти по маршруту Атасу-Алашанкоу по транзитному тарифу (ККТ) | 962 | 5 250 | 5 051 | 1 097 | 5 761 |

Источник: данные компании, оценка Halyk Finance

тарифы в четыре раза меньше чем экспортные. По нашей оценке, в результате доходы ККТ снизятся на 22,3млрд тенге в год, что составляет 33% от общих доходов. Мы считаем, что шансы того, что ККТ получит некоторую форму компенсации за замещение экспортных объемов транзитными, малы. Партнеры ККТ вряд ли будут настаивать на повышении тарифов, так как приоритетом для них является обеспечение полной загрузки располагаемой мощности трубопровода.

Пересмотр оценки

Мы пересмотрели нашу модель, отразив: 1) фактические операционные результаты за 9М2014; 2) снижение предположений по росту объемов в 2014 году; 3) пересмотр прогнозов по выручки КТО и ККТ; 4) пересмотр предположений по дивидендам. В результате, мы снижаем нашу 12-месячную целевую цену на 22,4% до T1048 за акцию, что при текущей цене подразумевает потенциал роста в 24,7%, в дополнение к дивидендной доходности в 13,3%.

Рисунок 3. Обзор изменений в прогнозах

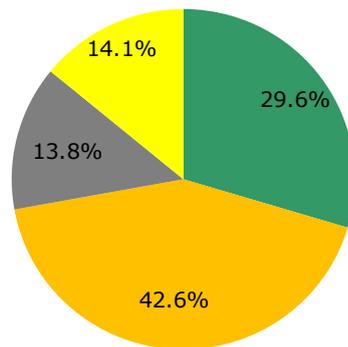
| | 2014П | 2015П | 2016П | 2017П |
|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
| <i>Выручка (KZT млн)</i> | | | | |
| Предыдущий | 203 191 | 221 122 | 234 832 | 249 391 |
| Новый | 188 126 | 211 802 | 234 244 | 252 743 |
| % изменение | (7.4%) | (4.2%) | (0.3%) | 1.3% |
| % рост | (1.0%) | 12.6% | 10.6% | 7.9% |
| <i>EBITDA (KZT млн)</i> | | | | |
| Предыдущий | 97 260 | 98 249 | 99 247 | 99 772 |
| Новый | 82 195 | 89 115 | 99 120 | 103 875 |
| % изменение | (15.5%) | (9.3%) | (0.1%) | 4.1% |
| % рост | (10.7%) | 8.4% | 11.2% | 4.8% |
| <i>Чистая прибыль (KZT млн)</i> | | | | |
| Предыдущий | 60 642 | 64 801 | 63 676 | 64 468 |
| Новый | 38 941 | 53 214 | 59 404 | 63 292 |
| % изменение | (35.8%) | (17.9%) | (6.7%) | (1.8%) |
| % рост | (38.7%) | 36.7% | 11.6% | 6.5% |
| <i>EPS (KZT/акцию)</i> | | | | |
| Предыдущий | 158 | 168 | 166 | 168 |
| Новый | 101 | 138 | 154 | 165 |
| % изменение | (35.8%) | (17.9%) | (6.7%) | (1.8%) |
| <i>Дивиденд (KZT/акцию)</i> | | | | |
| Предыдущий | 110 | 118 | 116 | 117 |
| Новый | 111 | 119 | 133 | 142 |
| % изменение | 0.9% | 0.9% | 14.6% | 20.6% |
| Коэф-т выплаты дивид. | 110% | 86% | 86% | 86% |

Источник: прогнозы Halyk Finance

Объем транспортировки и грузооборот

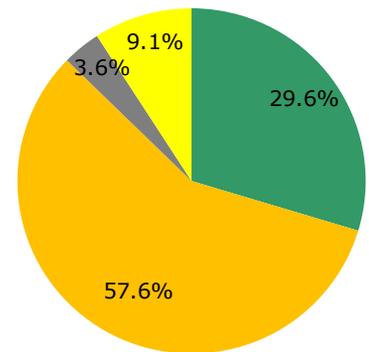
Внесение изменений в Соглашение с Россией оказало заметное влияние на структуру объемов транспортировки. По нашим оценкам, по сравнению с 2013 годом доля внутренних объемов упала примерно с 45% до 30%, а доля объемов транзита выросла с 14% до 28%. Доля внутреннего грузооборота снизилась с примерно 40% до 30%, в то время как доля объемов экспорта снизилась незначительно. Мы приняли фактическую структуру объема транспортировки нефти и грузооборота наблюдаемую в течение 9М2014 как наш базовый сценарий. Кроме того, для того, чтобы отразить изменившуюся логистику транспортировки, мы снизили наш прогноз темпа роста грузооборота в 2014 году с минус 2,2% до минус 3,2%, и оставили без изменений предположение о том, что впоследствии грузооборот останется неизменным.

Рисунок 4. Распределение объема транспортировки (9М2014)



- Внутренние поставки
- Экспортные поставки
- Транзит (ТОН-2)
- Транзит (по соглашению с Россией)

Рисунок 5. Распределение грузооборота (9М2014)



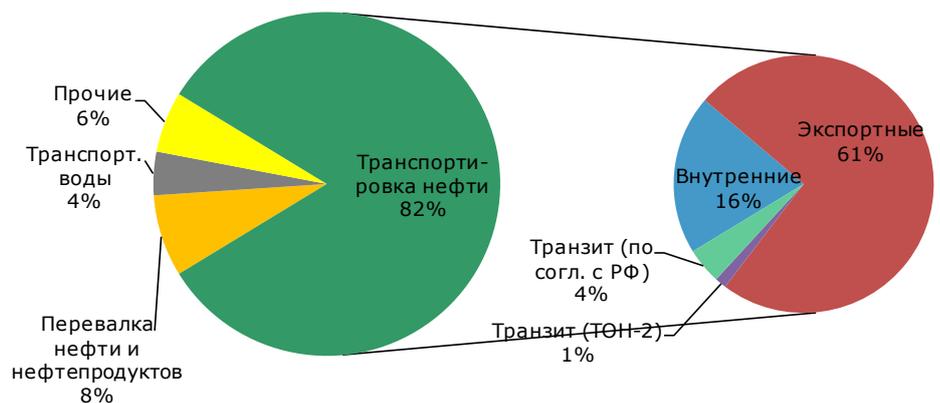
- Внутренние поставки
- Экспортные поставки
- Транзит (ТОН-2)
- Транзит (по соглашению с Россией)

Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance

Выручка и EBITDA

Мы снизили наш прогноз выручки на 2014 год на 7,4% до Т188.1млрд. Это, прежде всего, из-за незначительного снижения доли экспорта и замещения части внутреннего грузооборота на транзитный. Прогноз выручки после 2014 года также был скорректирован с учетом изменений логистики транспортировки, которая мы предполагаем, будет перманентной. Наши предположения по операционным расходам не изменились, поскольку затраты компании являются преимущественно фиксированными.

Рисунок 6. Разбивка выручки (2014П)



Источник: прогнозы Halyk Finance

В результате, мы снижаем наш прогноз EBITDA в 2014 году на 15,5% до Т82,2млрд, и ожидаем, что маржа EBITDA будет равна 43,7%, на 4,2 пп ниже нашей предыдущей оценки. Мы ожидаем, что маржа EBITDA в среднем будет 41,4% в 2014-2018 годах. Мы моделируем рост экспортных и внутренних тарифов в течение 2014-2018 годов в среднем на 9,3% и 7,9%, соответственно, и прогнозируем, что показатель ROE составит в среднем 11,5% за период. С 2017 по 2019 год мы моделируем снижение темпа роста тарифов из-за более низких капитальных инвестиций.

Рисунок 7. Выручка, EBITDA и прогноз маржи

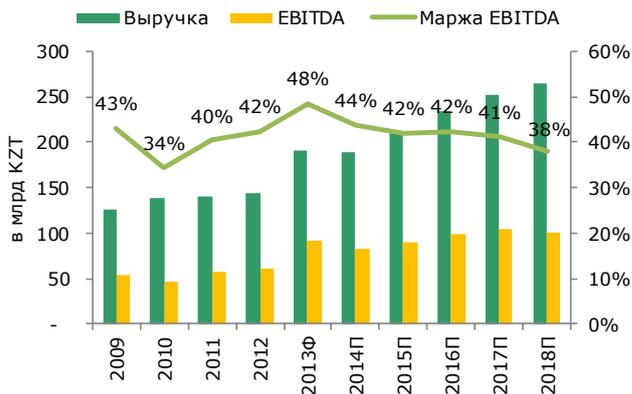
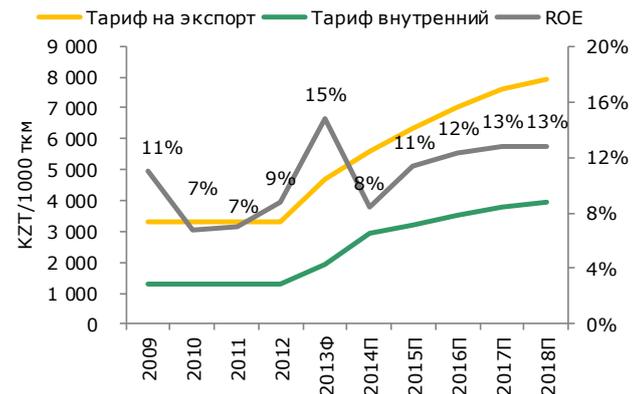


Рисунок 8. Прогнозы по тарифам и ROE



Источники: данные компании, прогнозы Halyk Finance

Вклад ассоциированных предприятий

Мы снизили наш прогноз выручки ККТ в 2014 году на Т22,3млрд до Т50,6млрд, отразив замещение экспорта транзитным объемом. Наша оценка операционных затрат ККТ остается без изменений, так как затраты являются преимущественно фиксированными. В результате, мы снизили наш прогноз маржи EBITDA на 9,3пп до 63,0%. Мы моделируем, что транзитный тариф будет ежегодно индексироваться по инфляции (по 6,5% в год). Мы также прогнозируем рост экспортных тарифов ККТ и МунайТас на 15% в 2015 году, так как тарифы компании не были пересмотрены после девальвации тенге в феврале 2014 года, в то время как операционные и финансовые расходы значительно выросли с начала года. В результате, мы ожидаем, что вклад ассоциированных предприятий в консолидированные результаты КТО составит минус Т6,3млрд в 2014 году, что обусловлено однократным убытком от девальвации и применением транзитных тарифов к 60% объема транспортировки ККТ.

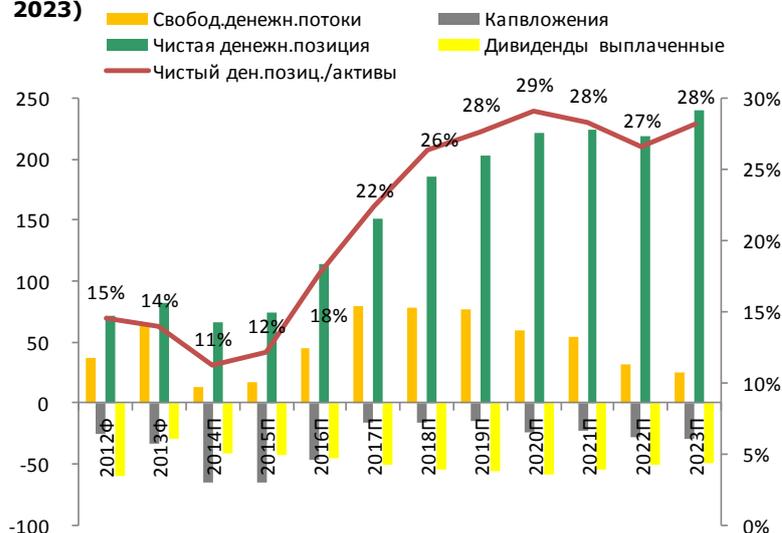
Опасения по дивидендам преувеличены

После снижения компанией прогноза консолидированной чистой прибыли на 34% г/г на прошлой неделе инвесторы начали распродавать акции. Сообщение компании застало рынок врасплох и повысило неопределенность относительно размера дивиденда по итогам 2014 года.

Мы считаем, что опасения относительно снижения размера дивиденда являются преувеличенными. Во-первых, согласно дивидендной политике, дивиденды выплачиваются исходя из наибольшей величины консолидированного или отдельного чистого дохода компании. Согласно отдельной финансовой отчетности за 9М2014, чистая прибыль уже составляет Т50,1млрд, что указывает на то, что результат по итогам 2014 года будет примерно на одном уровне с прибылью за 2013 год. Во-вторых, вклад ассоциированных предприятий является почти полностью неденежной статьей, так как дивиденды от ассоциированных предприятий, очень малы (Т0,6млрд в 2013 году). В-третьих, мы считаем, что дивиденды за 2014 год будут не меньше, чем за предыдущий год, учитывая растущую потребность главного акционера в денежных поступлениях от дочерних компаний. НК КМГ нуждается в денежных средствах для финансирования многочисленных геологоразведочных проектов, модернизации отечественных нефтеперерабатывающих заводов, субсидирования внутреннего рынка ГСМ, а также для финансирования своей доли капиталовложений в крупных нефтяных проектах. Мы считаем, что интересы НК КМГ и миноритарных акционеров в вопросе

максимизации дивидендных выплат КТО (на конец 9М2014 чистые денежные средства КТО на балансе составили Т70,0млрд) совпадают.

Рисунок 9. Прогнозы по свободным денежным потокам, капвложениям, дивидендам (в млрд KZT) - Базовый сценарий (КВД 86% в 2015-2023)



Источники: данные компании, прогнозы Halyk Finance

Тарифы компании являются достаточными для финансирования капвложений и поддержания дивидендных выплат в нашем базовом сценарии выплаты дивиденда (86% от консолидированной чистой прибыли в 2015-2023 гг.). Мы ожидаем, что дивиденд за 2014 год будет равен Т111 за акцию, что предполагает КВД в 110% и дивидендную доходность в 13,2% к последней цене закрытия. Кроме того, мы считаем, что КТО способна выплачивать еще большие дивиденды в 2015-2023 годах. В нашем базовом сценарии, КТО аккумулирует Т260млрд чистых денежных средств к 2025 году, или примерно 28% от общего объема активов. Во-первых, компания не нуждается в накоплениях денежных средств для реализации крупных проектов. Строительство единственного капиталоемкого проекта компании, трубопровода Ескене-Курык, теперь отложено на отдаленное будущее (и исключено из нашей модели) в связи с задержкой реализации проекта Кашаган. Во-вторых, компания не использует возможности привлечения долгового финансирования. В-третьих, запас денежных средств обычно необходим компаниям в циклических секторах для сглаживания рисков, но к регулируемым монополистам, как КТО, данный аргумент не применим. По нашим оценкам, если компания будет ежегодно выплачивать все излишки денежных средств, справедливая стоимость акций увеличивается на 25%.

Акции КТО остаются нашим фаворитом среди акций, размещенных на казахстанской фондовой бирже. Компания генерирует стабильные и предсказуемые денежные потоки, и способна выплачивать стабильные дивиденды. Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться текущим падением и приобрести акции сейчас. Основные риски связаны со снижением государственной поддержки программы Народного IPO, ухудшением регулирования и корпоративным управлением.

Приложение А. Финансовая отчетность

| в млн. KZT, кроме значений за акцию | 2013Ф | 2014П | 2015П | 2016П | 2017П | 2018П |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Отчёт о прибылях и убытках | | | | | | |
| Выручка | 190 022 | 188 126 | 211 802 | 234 244 | 252 743 | 264 083 |
| Себестоимость | 81 526 | 95 010 | 104 986 | 116 010 | 128 191 | 141 651 |
| Валовая прибыль | 108 496 | 93 116 | 106 816 | 118 234 | 124 552 | 122 432 |
| Расходы на продажу, общие и админ. расходы | 11 028 | 12 185 | 13 465 | 14 879 | 16 441 | 18 167 |
| Прочие операционные расходы | 5 408 | -1 264 | 4 236 | 4 236 | 4 236 | 4 236 |
| ЕВГТДА | 92 060 | 82 195 | 89 115 | 99 120 | 103 875 | 100 029 |
| Износ и амортизация | 29 443 | 31 286 | 33 901 | 36 321 | 37 113 | 35 489 |
| ЕВГТ | 62 617 | 50 908 | 55 215 | 62 799 | 66 762 | 64 540 |
| Финансовые расходы | 1 374 | 710 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Финансовые (доходы) | -4 197 | -4 775 | -3 712 | -3 369 | -3 786 | -5 731 |
| Прочие расходы/(доходы) | -11 950 | 6 297 | -7 591 | -8 087 | -8 566 | -10 548 |
| Прибыль до уплаты налога на прибыль | 77 391 | 48 677 | 66 518 | 74 255 | 79 115 | 80 819 |
| Налог на прибыль | 13 847 | 9 735 | 13 304 | 14 851 | 15 823 | 16 164 |
| Чистая прибыль | 63 544 | 38 941 | 53 214 | 59 404 | 63 292 | 64 655 |
| Прибыль на акцию (EPS), тенге | 165 | 101 | 138 | 154 | 165 | 168 |
| Балансовый отчет | | | | | | |
| Денежные средства | 25 645 | 18 813 | 21 180 | 23 424 | 25 274 | 26 408 |
| Краткосрочные инвестиции | 83 117 | 63 427 | 45 079 | 51 380 | 88 774 | 124 141 |
| Дебиторская задолженность | 4 549 | 4 504 | 5 070 | 5 608 | 6 050 | 6 322 |
| Инвентарь | 2 346 | 2 734 | 3 021 | 3 338 | 3 689 | 4 076 |
| Предоплаченные расходы | 843 | 834 | 939 | 1 039 | 1 121 | 1 171 |
| Прочие оборотные активы | 7 096 | 7 025 | 7 909 | 8 747 | 9 438 | 9 861 |
| Итого оборотные активы | 123 595 | 97 336 | 83 199 | 93 536 | 134 346 | 171 980 |
| Недвижимость, производственные помещения и оборудование | 401 109 | 434 622 | 465 655 | 475 809 | 454 985 | 435 072 |
| Нематериальные активы и гудвилл | 5 701 | 5 708 | 5 943 | 6 221 | 6 499 | 6 773 |
| Инвестиции в ассоциированные пред-тия | 53 554 | 47 016 | 54 268 | 61 981 | 70 138 | 80 243 |
| Предоплаченные расходы | 5 836 | 5 847 | 5 843 | 6 084 | 6 368 | 6 652 |
| Прочие долгосрочные активы | 733 | 734 | 734 | 764 | 800 | 836 |
| Итого активы: | 590 528 | 591 264 | 615 642 | 644 396 | 673 136 | 701 555 |
| Краткосрочные займы | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Кредиторская задолженность | 11 096 | 10 895 | 12 039 | 13 303 | 14 700 | 16 244 |
| Средства полученные от клиентов | 17 182 | 20 047 | 22 152 | 24 478 | 27 048 | 29 888 |
| Налоги к выплате | 4 055 | 4 750 | 5 249 | 5 800 | 6 410 | 7 083 |
| Прочие краткосрочные обязательства | 17 296 | 20 157 | 22 273 | 24 612 | 27 196 | 30 052 |
| Итого краткосрочные обязательства: | 49 629 | 55 849 | 61 714 | 68 193 | 75 354 | 83 266 |
| Долгосрочные займы | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Отложенные налоговые обязательства | 43 538 | 40 140 | 44 857 | 49 802 | 55 140 | 60 982 |
| Прочие долгосрочные обязательства | 30 091 | 31 002 | 34 420 | 38 110 | 42 147 | 46 589 |
| Итого обязательств: | 123 257 | 126 992 | 140 990 | 156 105 | 172 641 | 190 836 |
| Акционерный капитал | 61 938 | 61 938 | 61 938 | 61 938 | 61 938 | 61 938 |
| Прочие капитальные резервы | 180 955 | 180 955 | 180 955 | 180 955 | 180 955 | 180 955 |
| Нераспределенная прибыль | 224 378 | 221 380 | 231 759 | 245 399 | 257 603 | 267 827 |
| Итого собственный капитал | 467 270 | 464 273 | 474 651 | 488 291 | 500 495 | 510 719 |
| Итого обязат-ва и собственный капитал | 590 527 | 591 264 | 615 642 | 644 396 | 673 136 | 701 555 |
| Отчет о движении денежных средств | | | | | | |
| Денежные средства от опер. деятель-ти | | | | | | |
| Чистая прибыль | | 38 941 | 53 214 | 59 404 | 63 292 | 64 655 |
| Амортизация | | 31 286 | 33 901 | 36 321 | 37 113 | 35 489 |
| Изменения оборотного капитала | | 5 957 | 4 021 | 4 688 | 5 594 | 6 780 |
| Изменения прочих долгосрочных активов и обязательств | | 3 750 | 273 | -42 | 172 | -899 |
| Денежные средства от операционной деятельности: | | 79 935 | 91 409 | 100 371 | 106 171 | 106 024 |
| Денежные средства от инвест. деятель-ти | | | | | | |
| Капитальные инвестиции | | -64 800 | -64 933 | -46 476 | -16 289 | -15 576 |
| Дивиденды от ассоциированных предприятий | | 281 | 379 | 414 | 449 | 483 |
| (Продажа)/приобретение активов | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Краткосрочные инвестиции | | 19 690 | 18 348 | -6 302 | -37 394 | -35 367 |
| Денежные средства от инвестиционной деятельности: | | -44 829 | -46 206 | -52 363 | -53 234 | -50 460 |
| Денежные средства от фин. деятель-ти | | | | | | |
| Привлечение/ (возврат) краткосрочного долга | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| (Дивиденды) акционерам | | -41 939 | -42 836 | -45 764 | -51 087 | -54 431 |
| Выпуск акций | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Денежные потоки от финансовой дея-ти. | | -41 939 | -42 836 | -45 764 | -51 087 | -54 431 |
| Чистый прирост денежных средств | | -6 832 | 2 368 | 2 244 | 1 850 | 1 134 |

Источники: прогнозы ХФ, данные компании

Приложение В. Основные финансовые показатели

| в млн. KZT | 2013Ф | 2014П | 2015П | 2016П | 2017П | 2018П |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Рост и маржа | | | | | | |
| Выручка | 190 022 | 188 126 | 211 802 | 234 244 | 252 743 | 264 083 |
| % рост | 32.8% | (1.0%) | 12.6% | 10.6% | 7.9% | 4.5% |
| Валовая маржа | 108 496 | 93 116 | 106 816 | 118 234 | 124 552 | 122 432 |
| % маржа | 57.1% | 49.5% | 50.4% | 50.5% | 49.3% | 46.4% |
| ЕВИТДА | 92 060 | 82 195 | 89 115 | 99 120 | 103 875 | 100 029 |
| % маржа | 48.4% | 43.7% | 42.1% | 42.3% | 41.1% | 37.9% |
| % рост | 51.6% | (10.7%) | 8.4% | 11.2% | 4.8% | (3.7%) |
| ЕВИТ | 62 617 | 50 908 | 55 215 | 62 799 | 66 762 | 64 540 |
| % маржа | 33.0% | 27.1% | 26.1% | 26.8% | 26.4% | 24.4% |
| % рост | 89.4% | (18.7%) | 8.5% | 13.7% | 6.3% | (3.3%) |
| Операционная прибыль после налогов (NOPAT) | 51 414 | 40 727 | 44 172 | 50 239 | 53 410 | 51 632 |
| % рост | н/а | (20.8%) | 8.5% | 13.7% | 6.3% | (3.3%) |
| Чистая прибыль | 63 544 | 38 941 | 53 214 | 59 404 | 63 292 | 64 655 |
| % маржа | 33.4% | 20.7% | 25.1% | 25.4% | 25.0% | 24.5% |
| % рост | 89.7% | (38.7%) | 36.7% | 11.6% | 6.5% | 2.2% |
| Показатели доходности | | | | | | |
| Возврат на собственный капитал (ROE) | 14.8% | 8.4% | 11.3% | 12.3% | 12.8% | 12.8% |
| Дивидендная доходность | 8.2% | 13.3% | 12.6% | 12.6% | 12.0% | 10.9% |
| Возврат на активы (ROA) | 11.7% | 6.6% | 8.8% | 9.4% | 9.6% | 9.4% |

Источники: прогнозы ХФ, данные компании

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».

© 2014, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Аскар Ахмедов, +7 (727) 330-0157
a.akhmedov@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986
y.mustafin@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 330-0153
s.amangeldi@halykfinance.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
m.zhumadil@halykfinance.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 330-0153
y.abdrakhmanov@halykfinance.kz

Никита Гундарев, +7 (727) 330-0157
n.gundarev@halykfinance.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

Bloomberg
HLFN <Go>
Factset
Halyk Finance
Thomson Reuters
Halyk Finance
Capital IQ
HLFN