

В ожидании более эффективного использования денег

27 августа 2013 г.

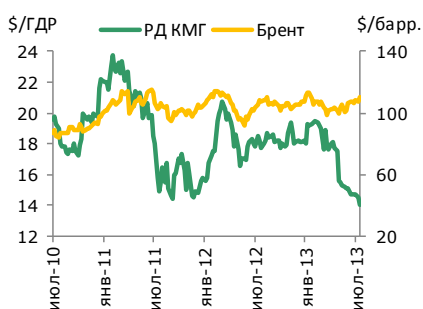
Мариям Жумадил
 MariyamZh1@halykbank.kz
 7(727)2446538

Простые акции	Покупать
12М целевая цена	T16 100
Последняя цена (26/08/2013)	T13 200
12М целевая цена, ГДР	\$17,6
Последняя цена (26/08/2013), ГДР	\$14,0
Потенциал роста (падения)	22%
Ожидаемая дивидендная доход-ть	7%
Ожидаемая совокупная доход-ть	29%
Рын. капитализация (млрд)	\$5,9
Доля акций в свободном обращении	36%
Диапазон за 52 недели	T13 000-17 050
Кол-во акций в обращении	67,8
Тикер	KMG/RDGZ

Привилег. акции	Покупать
12М целевая цена	T11 900
Последняя цена (26/08/2013)	T10 000
Потенциал роста	19%
Ожидаемая дивидендная доход-ть	9%
Ожидаемая совокупная доход-ть	28%
Доля акций в свободном обращении	100%
Диапазон за 52 недели	T9 200-12 900
Кол-во акций в обращении, млн	2,1
Тикер	RDGZp

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Динамики цены акций РД КМГ по сравнению с Brent (июль 2010-август 2013)



Источник: Блумберг

Согласно опубликованным ранее в этом месяце финансовым результатам за 1П2013, рентабельность РД КМГ снизилась из-за повышения операционных затрат и более низкого вклада прибыли от ассоциированных предприятий. Мы обновили нашу модель, включив фактические результаты 1П2013, пересмотрели прогнозы по производству, операционным расходам и цене на нефть марки Brent. Данные изменения привели к снижению нашей 12-месячной целевой цены по простым акциям на 10,2% до \$17,6 за ГДР (T16 100 за акцию) с общей прогнозируемой доходностью в 29%. Мы повышаем нашу рекомендацию до Покупать при текущей рыночной цене акций, так как считаем, что рынок переоценивает вероятность неэффективного использования денег компанией.

Текущая оценка является привлекательной

Акции РД КМГ потеряли в цене 12,4% (с учетом дивиденда) за последние три месяца, несмотря на повышение цены нефти на 6,4%. Мы считаем, что данная динамика цены продиктована слабыми финансовыми результатами компании за 1кв2013. Дисконт за пробелы в корпоративном управлении и регуляторные риски, по нашему мнению, уже учтены в текущих котировках. Мы считаем, что потенциал дальнейшего снижения стоимости акций ограничен, учитывая наличие \$4,6млрд денежных средств на балансе компании. Снижение объема капитальных инвестиций, выполнение компанией собственного прогноза производства или же выплата более высокого дивиденда, чем ожидает консенсус, являются катализаторами роста для цены акций в краткосрочной перспективе.

Способность поддерживать дивиденды на прежнем уровне вызывает обеспокоенность рынка, учитывая снижение свободных денежных потоков

В течение 2006-2012 года дивиденды компании росли впечатляющими ежегодными темпами роста в 18%, но впредь компании будет тяжело поддерживать дивиденды на прежнем уровне из-за снижения свободных денежных потоков (\$1 127млн в 2012 против прогноза в \$464млн в 2013). Мы ожидаем, что впредь коэффициент выплаты дивидендов в среднем снизится до 40%, что подразумевает дивидендную доходность в 6,8% в 2013 и 2014 годах. Мы считаем, что капитальные инвестиции достигнут своего пика в этом году, и далее прогнозируем восстановление свободных денежных потоков ежегодными темпами роста в 13% в течение 2013-2016 гг. Более низкие дивиденды от ассоциированных предприятий и снижение операционных денежных потоков частично компенсируют положительный эффект от снижения капитальных инвестиций. Мы отмечаем, что наш прогноз и консенсус-прогноз аналитиков не являются слишком консервативными, а скорее представляют базовый сценарий. В пессимистичном сценарии компания выплатит не менее 15% чистой прибыли, в соответствии с дивидендной политикой. Однако мы считаем данный сценарий маловероятным, так как исторически компания поддерживала коэффициент выплаты

дивидендов на уровне выше 20%, и средний коэффициент за 2006-2012 годы составил 33%.

Ожидаем более рационального использования денег – будь то дивиденд или покупка

Если РД КМГ не использует деньги, имеющиеся на балансе компании, для приобретения ММГ до конца года, мы ожидаем, что Совет Директоров будет вынужден исполнить свою фидуциарную обязанность и рекомендовать к выплате специальный дивиденд. Однако мы считаем, что выплата специального дивиденда не будет приемлема для основного акционером по политическим мотивам. Наиболее вероятным сценарием является выплата более высокого дивиденда, чем в нашем базовом сценарии, а точнее дивиденда близкого по абсолютному значению к дивиденду за 2012 год. В данном сценарии дивидендная доходность составит 12,2% и 16,2% по простым и привилегированным акциям, соответственно.

Чистая прибыль в 1П2013 слабее г/г и ниже консенсуса

Выручка РД КМГ в 1П2013 снизилась на 3,7% г/г до Т383,8млрд из-за снижения средней цены реализации нефти и повышения производственных расходов. Снижение цены на нефть марки Brent на 5,4% в 1П2013 было частично компенсировано повышением цены реализации нефти на внутреннем рынке на 8,5%. Объемы реализации в целом не изменились (-0,4% г/г). Операционные расходы выросли на 17,1% г/г до Т82,3млрд из-за роста расходов по оплате труда (+17,8% г/г), затрат на электроснабжение (+33,9% г/г) и затрат на проведение ремонтных работ (+58% г/г). Рост затрат по оплате труда связан непосредственно с расходами двух новых сервисных компаний. Административные расходы не сильно изменились за период и составили Т46,1млрд, увеличившись на 2% г/г из-за роста транспортных расходов в связи с повышением объемов транспортировки по нефтепроводам КазТрансОйла (71% в 1П2013 по сравнению с 54% в 1П2012). Тарифы КТО в перерасчете на баррель выросли на 21% г/г, в то время как тарифы по маршруту КТК не изменились. По нашим расчетам, эффективная налоговая ставка выросла с 27,2% в 1П2012 до 39% в 1П2013, что было обусловлено созданием провизий в размере Т15,6млрд по дополнительным налоговым выплатам, выставленным налоговым комитетом по результатам проверки.

Капитальные инвестиции РД КМГ увеличились на 29% г/г до Т59млрд (\$392млн) в основном из-за роста количества пробуренных скважин и инвестиций в программу модернизации. Чистая денежная позиция компании практически не изменилась, оставшись на уровне \$4,6млрд, так как денежные потоки от операционной деятельности и финансовые доходы полностью компенсировали отток денег, связанный с инвестиционной деятельностью.

Вклад ассоциированных предприятий снизился на 28,7% г/г

Вклад ассоциированных и совместных предприятий неожиданно упал на 28,7% до Т29,2млрд из-за роста операционных расходов на КГМ и снижения прибыли на ПКИ. Прибыль ПКИ снизилась вследствие прекращения компанией реализации нефтепродуктов на внутреннем рынке и из-за выплат экологических штрафов (\$39млн). Мы отмечаем, что прибыль КГМ в отчетности РД КМГ снизилась на 31%, в то время как согласно собственной финансовой отчетности КГМ данный показатель снизился лишь на 13%. Разница возникла из-за не денежной корректировки по МСФО в консолидированной отчетности РД КМГ. В результате чистая прибыль РД КМГ в 1П2013 снизилась на 68% г/г до Т38,8млрд.

Рисунок 1. Обзор результатов 1П2013

в млн \$	1П2013Ф	1П2012Ф	г/г, %	ХФ 1П2013П	% выше/ниже ХФ	Консенсус прогноз 1П2013	% выше/ниже консенсуса
Выручка	2 737	2 916	(6,1%)	2 852	(4,0%)	2 800	(2,3%)
-от продаж на основных активах	2 544	2 640	(3,6%)	2 629	(3,2%)	2 551	(0,3%)
-доля в чистой прибыли КГМ, ССЕЛ, ПКИ	193	276	(30,1%)	223	(13%)	249	(22,5%)
Операционные затраты	546	474	15,1%	541	0,9%	n/a	-
ЕВИТДА	1 015	1 303	(22,1%)	1 079	(5,9%)	997	1,8%
ЕВИТ	869	1 133	(23,3%)	909	(4,4%)	n/a	-
Прибыль до налогов	423	1 110	(61,9%)	415	1,9%	456	(7,2%)
Чистая прибыль	257	819	(68,6%)	260	(1,2%)	292	(12,0%)
Брент, \$/барр.	108	114	(5,4%)	109	(1,6%)	n/a	-

Источник: данные компании, прогнозы ХФ

В целом финансовые показатели компании ухудшились в 1П2013 из-за снижения вклада ассоциированных и совместных предприятий и роста операционных затрат. Выручка с основных активов оказалась на 3,2% ниже нашей оценки, но соответствовала прогнозу консенсуса. Однако наша оценка прибыли с ассоциированных и совместных предприятий была более консервативной, чем консенсус, но все же оказалась выше фактических результатов из-за неожиданных штрафов на ПКИ и не денежной корректировки на КГМ. Чистая прибыль, которая включает списание по УМГ, оказалась лишь на 1,2% ниже нашей оценки в \$260млн и намного ниже консенсуса.

Апелляция по \$380млн штрафу УМГ удовлетворена, но на компанию наложены дополнительные налоговые штрафы

В течение отчетного периода на компанию был наложен штраф в размере T16,9млрд (\$110млн) по результатам проверки 2006-2008 налогового периода Министерством финансов РК. РД КМГ сейчас оспаривает штраф, однако создал провизии на полную сумму штрафа в финансовой отчетности за 1П2013 на основе собственной оценки вероятности успеха апелляции. Также Налоговый комитет наложил на компанию отдельный штраф в размере \$58млн из-за расхождений между данными предоставленными компанией в Министерство нефти и газа и отчетностью, предоставляемой компанией в налоговые органы. Разница обусловлена сменой собственника лицензии в отчетном периоде. Компания не создала провизий по данному штрафу и планирует его оспаривать.

Хорошие новости пришли в отношении T59,3млрд (\$390млн) экологического штрафа по УМГ. 22 мая апелляция компании была полностью удовлетворена Специализированным межрегиональным экономическим судом Мангистауской области. Действия Департамента экологии было признаны 'недействительными, и сама проверка и дальнейшие инструкции по устранению замечаний и непосредственно расчеты была признаны незаконными'. Позже Департамент экологии подал апелляцию, в удовлетворении которой было отказано. Однако компания ожидает, что Департамент экологии Мангистауской области теперь подаст апелляцию в вышестоящие инстанции.

В нашей модели мы отразили ожидаемые расходы по двум штрафам, исходя из нашего субъективного предположения об успехе апелляции в 90%. Мы отмечаем, что штрафы и прочие взыскания стали обыденной практикой для компании, и, по нашему мнению, рынок уже учитывает в оценке стоимости компании нестабильную регуляторную среду, которая является следствием по разному трактуемых формулировок в нормативно-правовой базе.

Реализация программы модернизации идет по плану, изменения в распределении капвложений нематериальны

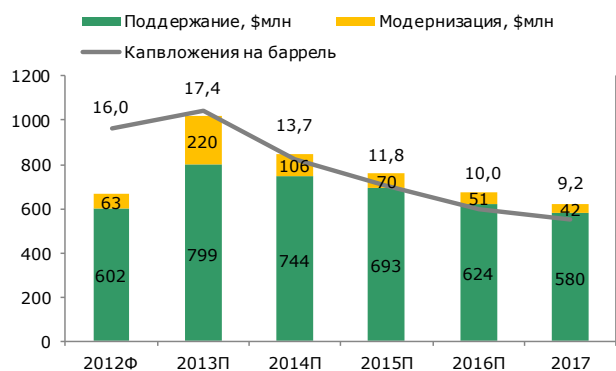
В 1П2013 РД КМГ инвестировал приблизительно \$390млн в капитальные проекты, что ниже наших ожиданий. Более низкий объем инвестиций в первой половине года означает, что большая часть инвестиций, запланированных на этот год (прогноз ХФ - \$1019млн), скорее всего будет произведена во второй половине года. Компания продолжает проводить свою программу модернизации и уже завершила следующие объекты: цех по диагностике и ремонту подземного оборудования (\$32млн), установка по подготовке

жидкости для глушения скважин (\$млн) и установка по утилизации газа на месторождении Восточный Макат (\$8млн). В нашей оценке мы включаем \$552млн капитальных инвестиций по программе модернизации, и повышаем объемы добычи на УМГ до 125тыс.бнс в 2015 г. (несколько выше собственного прогноза компании в 120 тыс.бнс и более на УМГ после 2014 г.).

После 2013 года мы используем прогноз компании по капитальным инвестициям в качестве нашего базового сценария. Мы считаем, что небольшие изменения по срокам реализации отдельных проектов в рамках программы модернизации и изменения параметров самих проектов возможны, однако общая сумма планируемых инвестиций на модернизацию, скорее всего, не изменится. Значимый пересмотр компанией в сторону снижения капитальных инвестиций поддержания и модернизации, по нашему мнению, мог бы послужить положительным катализатором для цены акций.

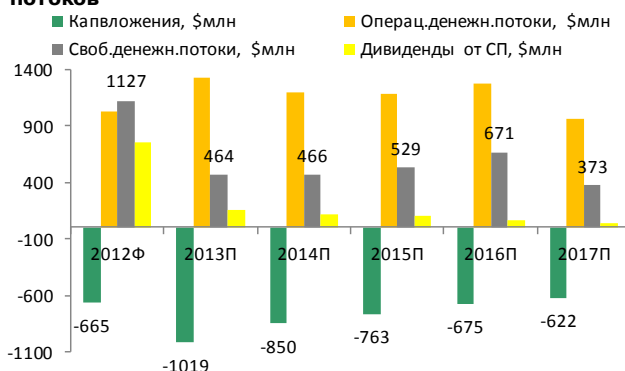
Несмотря на то, что программа модернизации позволит автоматизировать операционные процессы, снизит потребность в трудовых ресурсах и в итоге повысит эффективность, мы не ожидаем, что компания сможет снизить операционные расходы после завершения модернизации, так как способность компании оптимизировать трудовые ресурсы ограничена социальными обязательствами. К моменту завершения программы модернизации, мы ожидаем, что РД КМГ, скорее всего, направит персонал на другие проекты внутри компании. Но в конечном итоге, даже если компания не сможет сократить свои социальные расходы, в перерасчете на один баррель они составляют лишь \$1/барр., и согласно нашей оценке снижают стоимость компании лишь на 1,2%.

Рисунок 2. Прогноз капитальных инвестиций



Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Рисунок 3. Прогноз свободных денежных потоков



В 2013 году, когда капитальные инвестиции достигнут своего максимального уровня, мы прогнозируем, что свободные денежные потоки упадут до \$464млн и далее будут восстанавливаться по 13% ежегодно в течение 2013-2016 гг. Рост свободных денежных потоков будет обусловлен снижением капитальных инвестиций, что будет частично компенсировано снижением дивидендов от ассоциированных предприятий и снижением операционных денежных потоков. Мы достаточно уверены в наших прогнозах капитальных инвестиций и операционных потоков, в то время как прогнозы дивидендов от ассоциированных предприятий имеют более высокую неопределенность из-за регуляторной среды. Министерство нефти и газа ежемесячно устанавливает квоты на экспорт нефти и определяет

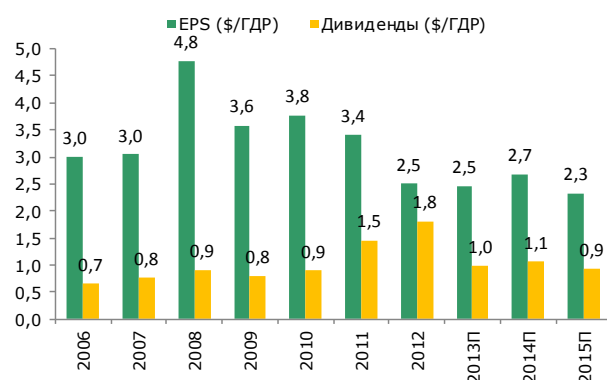
цены на внутреннем рынке, что вносит значительную волатильность в прогнозы.

Дивиденды могут приятно удивить, если компания не купит ММГ до конца года

В июле компания выплатила дивиденд в размере Т1 619 на акцию по итогам 2012 года. Дивидендная доходность составила 10% и 14,3% по простым и привилегированным акциям, соответственно. В течение 2006-2012 гг. дивиденды компании росли впечатляющими ежегодными темпами в 18%, но впредь компании будет тяжело поддерживать дивиденды на прежнем уровне из-за снижения свободных денежных потоков. Мы ожидаем, что коэффициент выплаты дивидендов снизится до усредненного значения в 40%, что подразумевает дивидендную доходность в 6,8% в 2013-2014 и 5,2% в 2015. Наш прогноз по дивидендам несколько ниже, чем консенсус, так как мы закладываем более низкий коэффициент выплаты дивидендов. В пессимистичном сценарии компания выплатит не менее 15% чистой прибыли, в соответствии с дивидендной политикой. Однако мы считаем данный сценарий маловероятным, так как исторически компания поддерживала коэффициент выплаты дивидендов на уровне выше 20% и в среднем коэффициент в 2006-2012 годах составил 33%.

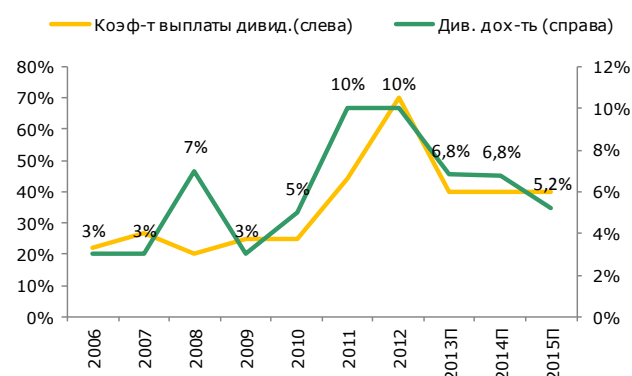
Кроме капитальных инвестиций, дивиденды компании во многом зависят от стратегии по приобретениям, которую определяет основной акционер, НК КМГ. Обеспокоенность рынка вызывает вопрос эффективного использования \$4,6млрд денежных средства компании, и рынок исключает данную сумму из своей оценки, так как деньги по сути недоступны миноритарным акционерам. В результате, любые новости о планах НК КМГ по расширению отрицательно влияют на акции ее дочерней компании, являющейся источником денежных потоков.

Рисунок 4. Прогноз EPS и дивидендов (\$/ГДР)



Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Рисунок 5. Коэффициент выплаты дивидендов и дивид. дох-ть.



Если РД КМГ не использует деньги, имеющиеся на балансе компании для приобретения ММГ до конца года, мы ожидаем, что Совет Директоров будет вынужден исполнить свою фидуциарную обязанность и рекомендовать к выплате специальный дивиденд. Однако мы считаем, что выплата специального дивиденда не будет приемлема для основных акционеров по политическим мотивам. Наиболее вероятным сценарием является выплата более высокого

дивиденда, чем в нашем базовом сценарии, а точнее дивиденда близкого по абсолютному значению к дивиденду за 2012 год. В данном сценарии дивидендная доходность составит 12,2% и 16,2% по простым и привилегированным акциям, соответственно.

Обновление финансовых прогнозов и оценки

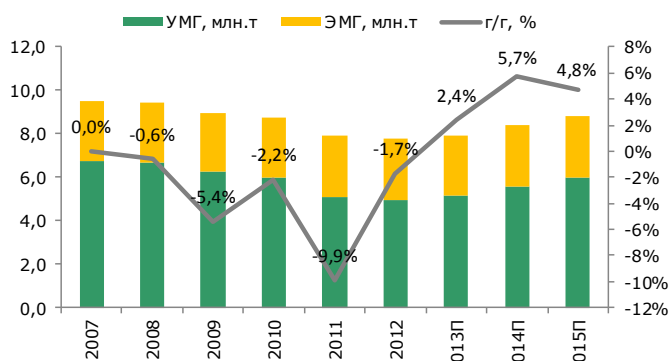
Мы пересмотрели наши прогнозы, отразив фактические результаты 1П2013 и наши обновленные предположения по производству на основных активах (снижение), производству на ассоциированных и совместных предприятиях (повышение), цене на нефть марки Brent (привели в соответствие с текущей фьючерсной кривой) и операционным расходам (повышение). В результате, наши прогнозы по выручке, EBITDA и чистой прибыли были снижены.

Производство

Мы ранее использовали в нашем базовом сценарии собственный прогноз компании по производству на 2013 год (8,2млн.т, +5,1% г/г), но теперь мы снижаем наш прогноз до 8,0млн.т, что подразумевает 2,4% рост г/г. В 1П2013 производство на основных активах компании выросло лишь на 2,5% г/г до 3,9млн.т, что предполагает объем производства в 7,9млн.т за весь год или скромный рост в 1,5% г/г, что ниже прогноза компании.

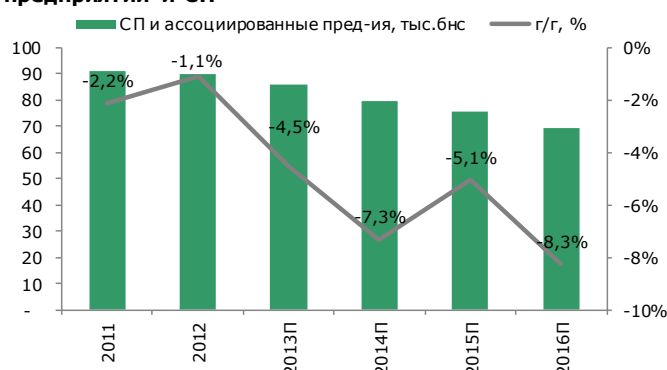
Ранее в наших предположениях мы закладывали сильное снижение объемов производства на ассоциированных и совместных предприятиях (-12,7% г/г в 2013, -9,7% г/г в 2014, -6,4% в 2015 и -12,2% в 2016) в соответствии с планом производства, представленным в отчете по запасам. Однако теперь, принимая во внимание фактические объемы производства в 1П2013 (снижение лишь на 3% г/г) и собственный прогноз компании (-1,1% г/г в 2013, -2,2% г/г в 2014, -1,1% г/г в 2015 и -5,7% г/г в 2016), мы повышаем наш прогноз объемов производства на ассоциированных и совместных предприятиях до 86тыс.бнс в 2013 г. (-4,5% г/г), 80тыс.бнс в 2014 г. (-7,3% г/г), 76тыс.бнс в 2015 г. (-5,1% г/г), 69тыс.бнс в 2016 г. (-8,3% г/г).

Рисунок 6. Производство с основных активов



Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Рисунок 7. Производство с ассоциированных предприятий и СП



Цена на Brent

Согласно методологии, принятой нами ранее в этом году, мы приводим предположения по цене на нефть марки Brent в

соответствие с текущими ценами на фьючерсы. Со времени публикации нашего предыдущего отчета (февраль 2013 г.) фьючерсная кривая сместилась вниз на ожиданиях снижения будущего спроса на нефть.

Рисунок 8. Изменение прогнозных цен на Brent



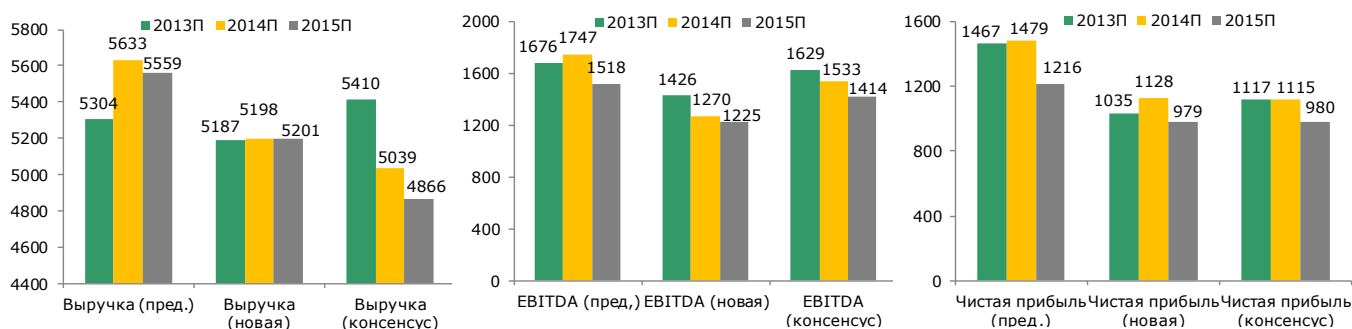
Источник: Блумберг

Операционные расходы

Мы также пересмотрели наш прогноз операционных затрат, включив увеличение экспортной таможенной пошлины (с \$40/т до \$60/т), повышение расходов на оплату труда и повышение транспортных расходов.

В результате данных изменений наш прогноз выручки, EBITDA и чистой прибыли снизился. Мы теперь прогнозируем, что выручка в 2013 году составит \$5 187млн (-0,2% г/г), EBITDA - \$1 426млн (-22,8% г/г), а чистая прибыль - \$1035млн (-1,5% г/г). Мы прогнозируем, что выручка в 2013-2015 гг. практически не изменится, в то время как консенсус прогнозирует снижение выручки. Наш прогноз EBITDA в 2013-2015 гг. ниже консенсуса, что может быть связано с нашим предположением более агрессивного роста операционных затрат.

Рисунок 9. Прогноз выручки, EBITDA и чистой прибыли (\$млн)



Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Вышеперечисленные изменения в наших прогнозах привели к снижению нашей 12-месячной целевой цены на 10,2% до \$17,6 за ГДР (Т16 100 за акцию). Наша пересмотренная оценка подразумевает общую ожидаемую доходность по простым акциям в 28,6% (21,8% от прироста стоимости акций и 6,8% дивидендной доходности). Несмотря на отсутствие очевидных катализаторов, мы повышаем нашу рекомендацию по акции до Покупать, так как считаем, что

рынок переоценивает возможность нерационального использования денег компанией.

Котировки РД КМГ снизились на 12,4% (с учетом дивиденда) за последние три месяца, несмотря на повышение цены нефти на 6,4%. Мы считаем, что данная динамика цены продиктована слабыми финансовыми результатами компании за 1кв2013. Дисконт за пробелы в корпоративном управлении и регуляторные риски, по нашему мнению, уже учтены в текущих котировках. Мы считаем, что потенциал дальнейшего снижения стоимости акций ограничен, учитывая наличие \$4,6млрд денежных средств на балансе компании. Снижение объема капитальных инвестиций, выполнение компанией собственного прогноза производства или же выплата более высокого дивиденда, чем ожидает консенсус, являются неочевидными катализаторами роста для цены акций в краткосрочной перспективе.

Финансовая отчетность

Отчет о прибылях и убытках	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	797 170	795 742	825 407	834 214	820 374
Себестоимость	414 533	452 117	489 168	502 485	535 404
Валовая прибыль	382 637	343 625	336 239	331 729	284 970
Расходы на продажу, общие и админ. расходы	93 088	103 556	112 909	120 720	128 239
ЕВITDA	283 445	218 723	201 733	196 412	152 079
Износ и амортизация	53 747	50 318	58 949	68 377	74 724
ЕВIT	229 698	168 405	142 784	128 036	77 355
Доля в прибыли ассоциированных компаний и СП	(67 442)	(67 070)	(56 059)	(48 335)	(33 324)
Прибыль до уплаты налога на прибыль	253 749	198 487	223 852	196 367	167 880
Налог на прибыль	92 926	39 697	44 770	39 273	33 576
Чистая прибыль	160 823	158 790	179 082	157 094	134 304
Прибыль на акцию (EPS)	2 290	2 261	2 550	2 237	1 913
Балансовый отчет					
Денежные средства	154 705	159 148	165 081	166 843	164 075
Краткосрочные инвестиции	550 556	547 305	533 112	540 793	584 371
Дебиторская задолженность	101 168	100 987	104 752	105 869	104 113
Запасы	25 058	30 940	33 754	35 154	37 572
Итого оборотные активы	933 057	939 769	941 866	954 949	994 658
Недвижимость, производственные помещения и оборудование	325 520	368 528	444 559	498 568	532 113
К получению от СП (КГМ)	14 326	15 714	15 714	15 714	15 714
Нематериальные активы	19 584	12 899	12 899	12 899	12 899
Инвестиции в ассоциированные компании (ПКИ)	118 959	151 935	186 991	214 647	232 292
Инвестиции в СП (КГМ)	89 252	103 696	115 862	124 284	129 354
Прочие финансовые активы	1 085	13 950	13 950	13 950	13 950
Итого активы	1 564 101	1 676 138	1 801 488	1 904 657	2 000 627
Краткосрочные займы	2 462	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	82 255	88 255	96 279	100 274	107 171
Провизии	17 319	20 097	21 925	22 834	24 405
Прочие оборотные обязательства	82 520	88 539	96 589	100 597	107 516
Итого текущие обязательства	184 556	196 891	214 792	223 705	239 093
Долгосрочный долг	4 848	4 848	4 848	4 848	4 848
Отложенные налоговые обязательства	-	490	490	490	490
Прочие долгосрочные обязательства	36 927	39 210	39 210	39 210	39 210
Итого обязательства	226 331	241 439	259 340	268 253	283 641
Капитал	162 952	162 952	162 952	162 952	162 952
Нераспределенная прибыль	1 154 335	1 249 609	1 357 058	1 451 314	1 531 896
Итого собственный капитал	1 337 770	1 434 699	1 542 148	1 636 404	1 716 986
Итого обязательства и собств. капитал	1 564 101	1 676 138	1 801 488	1 904 657	2 000 627
Отчет о движении денежных средств					
<i>Операционная деятельность</i>					
Чистая прибыль	158 790	179 082	157 094	134 304	71 453
Износ и амортизация	50 318	58 949	68 377	74 724	78 685
Доля в прибыли ассоциир. пред-ий	(67 070)	(56 059)	(48 335)	(33 324)	(17 738)
Изменения оборотного капитала	9 278	7 544	5 273	16 489	12 083
Изменения прочих активов и пассивов	48 765	(8 999)	(3 051)	-	-
Денежные потоки от операц. дея-ти:	200 081	180 516	179 357	192 193	144 483
<i>Инвестиционная деятельность</i>					
Капитальные инвестиции	(156 315)	(134 980)	(122 385)	(108 270)	(99 769)
Инвестиции в краткосрочн. фин. инструм-ты	3 251	14 193	(7 681)	(43 578)	(25 344)
Денежные средства от инвест. деятель-ти	(153 064)	(120 787)	(130 066)	(151 848)	(125 113)
<i>Финансовая деятельность</i>					
Выпуск / (погашение) краткосрочных займов	(2 462)	-	-	-	-
Дивиденды полученные от ассоц. и СП	23 404	17 835	15 309	10 609	5 516
(Дивиденды) акционерам группы	(63 516)	(71 633)	(62 837)	(53 722)	(28 581)
Денежные средства от фин. деятель-ти	(42 574)	(53 797)	(47 528)	(43 113)	(23 065)
Чистый прирост денежных средств	4 444	5 933	1 762	(2 768)	(3 696)
Баланс денежных средств на начало периода	154 705	159 148	165 081	166 843	164 075
Баланс денежных средств на конец периода	159 148	165 081	166 843	164 075	160 379

Источники: данные компании, прогнозы 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».

© 2013, все права защищены.

Макроэкономика

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

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

Долговые инструменты

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

Сабина Амангельды, +7 (727) 330-0153
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

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

Bloomberg

HLFN <Go>

Factset

Halyk Finance

Thomson Reuters

Halyk Finance

Capital IQ

HLFN