

### Обзор финансовых результатов РД КМГ за 2015 год и переход на новую бизнес модель

18 Апреля 2016 г.

Тикер	KMG LI
Рекомендация	<b>Держать</b>
Текущая цена, \$/акцию (15.04.2016)	6,4
Целевая цена (12-мес), \$/акцию	5,9
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>-7,8%</b>
Ожидаемый дивиденд, \$/акцию	0,00
<b>Ожидаемая совокупная доходность</b>	<b>-7,8%</b>

Тикер	RDGZ
Рекомендация	<b>Держать</b>
Текущая цена, Т/акцию (15.04.2016)	12 895
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	11 849
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>-8,1%</b>
Ожидаемый дивиденд, Т/акцию	0
<b>Ожидаемая совокупная доходность</b>	<b>-8,1%</b>

Тикер	RDGZp
Рекомендация	<b>Держать</b>
Текущая цена, Т/прив. акцию (15.04.2016)	6 800
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	6 335
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>-6,8%</b>
Ожидаемый дивиденд, Т/акцию	25
Ожидаемая дивидендная доходность	0,4%
<b>Ожидаемая совокупная доходность</b>	<b>-6,5%</b>

Фин. Показатели, млрд Тенге	2015	2016	2017
Выручка	530	612	712
ЕБИТДА*	2,8	36	21
Чистая прибыль скорр.	-205	18	19
Собственный капитал	1 812	1 830	1 846
Чистый долг	-1 060	-997	-952
EPS (Тенге) скорр.	-3 031	263	274

Оценка	2015	2016	2017
EPS (Тенге)	-3 031	263	274
Дивиденд (Т/акцию)	0	0	41
P/E (x)	N/A	N/A	47,0

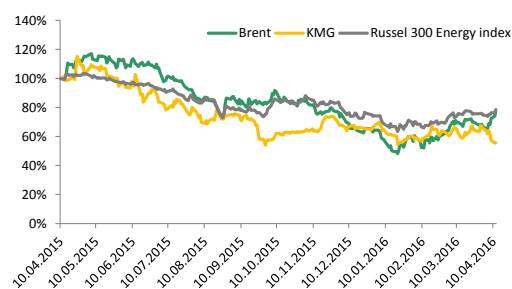
Динамика стоимости акций	KMG LI абс.	Отн. **	Russel 3000 energy index
1М	-0,7%	-2,0%	1,9%
3М	-0,6%	-3,2%	9,5%
12М	-35,5%	-22,8%	-22,5%
Максимум за 52 недели	13,3		11 752
Минимум за 52 недели	6,0		7 287

\*ЕБИТДА без учета валютной выручки, убытков по обесц.

\*\*Доходность относительно индекса FTSE 350

Источники: данные компании, Блумберг, прогноз ХФ

Рис. 1. Динамика цен нефти Brent, акций РД КМГ, FTSE энергетический индекс, 10.04.2015=100%



Источник: Блумберг

Мы поднимаем нашу рекомендацию до «Держать», и повышаем нашу 12М целевую цену с \$5,0 до \$5,9/ГДР, учитывая более оптимистичный консенсус прогноз цен на нефть до \$67,5/баррель в 2019 г. и благоприятный для компании прогноз обменного курса Тенге (ХФ - ослабление Тенге до 380 KZT/\$ к 2020 г.). Несмотря на переход на менее выгодную для компании бизнес модель по самостоятельному процессингу нефти, мы считаем, что запуск Кашагана к 2017 г. снизит нагрузку на РД КМГ, и обязательный объем поставок нефти на внутренний рынок от компании (Озенмунайгаз и Эмбамунайгаз) не превысит 40% к 2020 г. от общего объема добычи нефти.

**Ретроспективный пересмотр цен на внутренний рынок и переход на новую бизнес модель.** В феврале 2016 г. компания со ссылкой на проспект выпуска акций, ретроспективно скорректировала отпускную цену нефти для КМГ ПМ на 2015 г., увеличив цену с Т23 700/тонну до Т37 000/тонну, и отменив цену Т19 460/тонну, установленную на 2016 г. Согласно пресс-релизу от 31 марта, со 2-го квартала компания перешла на самостоятельный процессинг нефти, в результате которого компания будет нести почти основную ценовую нагрузку регулируемого рынка. В свою очередь, КМГ ПМ по договору поручения будет осуществлять услуги по переработке и продаже нефти на местном рынке, стоимость которых составит более чем 25% от оптовой цены на дизельное топливо.

**Финансовые результаты 2015 года.** Выручка компании в 2015 г. снизилась на 37,4% г/г до Т530 млрд, а убыток компании за вычетом курсовой разницы в Т449 млрд составил Т205 млрд, что обусловлено падением цены на нефть сорта Brent на 47% г/г до \$52,4/баррель, значительным увеличением доли поставок на внутренний рынок и Россию по ценам ниже экспортной, а также ростом операционных расходов на 9,1% г/г (без учета прочих налогов). По итогу 2015 г. компания отменила выплату дивидендов по простым акциям.

**Прогноз на 2016-2019 гг.** С учетом роста цены на нефть Brent до \$67,5/баррель (консенсус прогноз), ослабления обменного курса до 367,3 KZT/\$ к 2019 г, компенсированного увеличением доли поставок на внутренний рынок до 40%, мы ожидаем среднегодовой рост доходов в 16,3% к 2019 г и показатели прибыльности 3-7% в 2016-2019 гг.

**Риски по отзыву предложения об обратном выкупе акций миноритариев.** В случае несогласия независимых директоров компании и отзыва предложения НК КМГ касательно выкупа акций миноритариев, акции РД КМГ могут снизиться до \$5/ГДР и более.

**Повышение рекомендации до «Держать».** Несмотря на высокие инвестиционные риски по акциям компании, которые превышают потенциальные доходы, мы поднимаем рекомендацию до «Держать», повышая 12М ЦЦ с \$5,0 до \$5,9/ГДР, полагая, что доля обязательных поставок на внутренний рынок не превысит 40%, а доходы от экспортной выручки скомпенсируют убытки по поставкам нефти на внутренний рынок.

### Обзор финансовых результатов за 2015 год

Консолидированная выручка РД КМГ (ОМГ и ЭМГ) в 2015 г. снизилась на 37,4% г/г до Т529,8 млрд и убыток компании без учета валютной выручки в Т449 млрд составил Т205,2 млрд, в основном за счет падения цены на нефть Brent на 47% г/г до \$52,4/баррель, снижения объемов экспорта на 16,3% г/г до 4,7 млн тонн, увеличения объемов поставок в Россию на 106% г/г до 0,9 млн тонн по цене ниже экспортной на 36% (средняя цена за год на нефть сорта Brent- \$52,39/баррель), снижения отпускной цены на внутренний рынок на 24% г/г до Т37 000/тонну. Производственные расходы компании в 2015 году увеличились на 6,2% г/г до Т225 млрд, административные расходы на 15,6% г/г до Т119 млрд, но компенсированы снижением расходов по прочим налогам на 44,7% г/г до Т182 млрд и амортизационных расходов на 66,2% г/г до Т20 млрд. Таким образом, EBITDA маржа снизилась на 23,3 пп до 0,5%, а чистая прибыль с учетом курсовой разницы денежных средств в Т1 060 млрд составила Т244 млрд.

Рис. 2. Консолидированная добыча, млн. тонн, рост %



Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

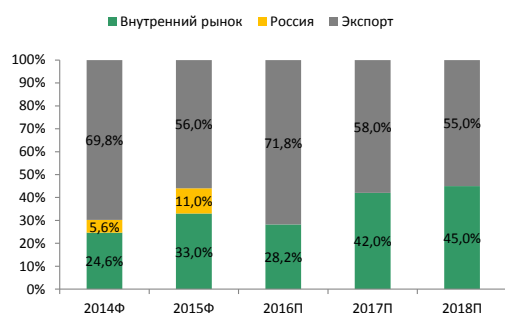
### Прогноз операционной деятельности на 2016-2019 гг.

Согласно утвержденному в 2015 г. бюджету, планируемый объем добычи компании в 2016 г. на ОМГ увеличится на 1,9% г/г до 5,6 млн тонн. К 2020 г. компания планирует увеличить объем добычи на ОМГ до 5,9 млн тонн.

Планируемый объем добычи на ЭМГ в 2016 г. останется на уровне объемов 2015 г. и составит 2,82 млн тонн, и к 2020 г. планируемый объем добычи на ЭМГ снизится до 2,77 млн тонн. Общий объем добычи от ОМГ и ЭМГ в 2016 г. увеличится на 1,2% г/г до 8,4 млн тонн и к 2020 г. увеличится на 4,0% относительно объемов 2015 г. до 8,67 млн тонн. Объемы РД КМГ в добыче ассоциированных компаний (ТОО СП «Казгермунай», ССЕЛ (АО «Каражанбасмунай»), «ПетроКазахстан Инк») в 2016 г. снизятся на 6,0% г/г до 3,7 млн тонн, и к 2020 г. снизятся на 17,0% относительно объемов 2015 года, в основном за счет снижения добычи на «ПетроКазахстан Инк» (ПКИ) на 37,0% и на КГМ на 13,0%. Консолидированный объем добычи РД КМГ с учетом ассоциированных компаний в 2016 г. снизится на 1,1% г/г до 12,2 млн тонн, и к 2020 г. снизится на 3,2% относительно объемов 2015 г. до 12,0 млн тонн. Наши ожидания касательно добычи компании соответствуют установленному бюджету компании.

Согласно пресс релизу компании от 25.02.2016 г., запасы углеводородов на ОМГ и ЭМГ по категориям доказанные плюс вероятные увеличились на 15,0% до 152 млн тонн по сравнению с данными на конец 2014 г. Мы ожидаем, что увеличение запасов на 15,0% может повлиять на увеличение добычи нефти в 2016-2017 гг., либо снижение операционных расходов по добыче нефти.

Рис. 3. Дистрибуция нефти, 2014-2018 гг., ОМГ и ЭМГ



Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

### Дистрибуция нефти

Исполняя обязательства по поставкам нефти на внутренний рынок, объем поставок в 2015 г. для КМГ ПМ составил 2,7 млн тонн. Компания ожидает, что в 2016 г. объем обязательных поставок снизится до 2,4 млн тонн, но в 2017-2018 гг. увеличится до 3,9 млн тонн. Компания планирует отгружать около 80%-в нефти на АНПЗ и 20% на ПНХЗ от доли поставок на внутренний рынок, в дальнейшем увеличивая долю поставок на АНПЗ.

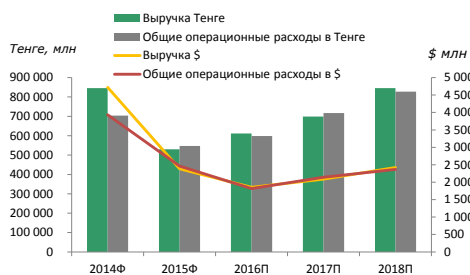
Объем поставок РД КМГ на внутренний рынок от ассоциированных компаний (ТОО СП «Казгермунай», ССЕЛ (АО «Каражанбасмунай»), «ПетроКазахстан Инк») в 2016 г. составит 1,9 млн тонн (около 50% от общего объема добычи), но в дальнейшем, несмотря на снижение объема добычи на 17,0% к 2020 г. сохранится на уровне 50% от общего объема добычи.

Несмотря на заявленные компанией планы относительно обязательств по поставкам нефти, обязательная доля продажи нефти на местный рынок может быть снижена с учетом запуска Кашагана и увеличения добычи нефти в Казахстане до 100 млн тонн к 2020 г. (прогноз Халык Финанс). Мы учитываем в нашей модели, что обязательная доля поставок на внутренний рынок будет снижена до 40% к 2021 г. от общего объема добычи нефти компаниями.

### Прогноз финансовых показателей на 2016-2019 гг.

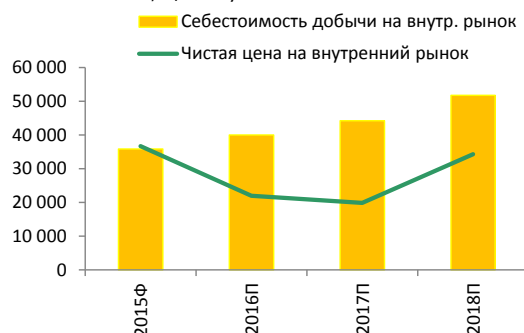
Ослабление среднего обменного курса в 2016-2019 гг. до 330-363,7 \$/KZT (прогноз ХФ), рост цены на нефть сорта Brent до \$67,3/баррель в

Рис. 4. Прогноз выручки и общих расходов, в Тенге и \$, 2014-2018 гг.



Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

Рис. 5. Прогноз цены на внутренний рынок и себестоимости, Т/тонну



Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

2019 г. (консенсус прогноз Блумберг, далее мы предполагаем рост 4%), и чистой цены реализации на внутренний рынок от Т15 516-36 188/тонну в 2016-2019 гг. предполагает среднегодовой рост выручки 16,3% г/г до Т970 млрд и показатель операционной доходности EBITDA маржа 6,0- 8,0% (EBITDA маржа в 0,5% 2015 г.)

Ввиду ожидаемой инфляции в 7% в 2016 г. и 40-50% доли расходов, деноминированных в долларах, в 2016 г. мы ожидаем рост производственных расходов на 25,1% г/г до Т281 млрд, административных расходов на 19,3% г/г до Т141,4 млрд.

### Себестоимость нефти на внутренний рынок и чистая цена реализации нефтепродуктов на внутренний рынок

С учетом сниженной ставки налога на добычу, более низких транспортных расходов относительно экспортных поставок, мы ожидаем, что себестоимость тонны нефти (все расходы по добыче, включая амортизацию, кроме корпоративного подоходного налога) составит около Т40 000/тонну в 2016 г., и в дальнейшем будет увеличиваться со среднегодовым ростом в 10% к 2020 г.

Согласно данным компании, по новой схеме самостоятельного процессинга нефти, чистая цена реализации нефти на местный рынок в 2016 г. с учетом цены на нефть \$40/баррель составит около Т12 000/тонну для Атырауского нефтеперерабатывающего завода (АНПЗ) и 25 000/тонну для Павлодарского нефтеперерабатывающего завода (ПНХЗ). Однако после модернизации НПЗ и увеличения доли светлых нефтепродуктов с 38% до 56% для АНПЗ и с 56% до 64% для ПНХЗ, чистая цена реализации нефти будет значительно выше.

Мы ожидаем, что с ростом цены на нефть Брент (консенсус прогноз) и увеличения доли выхода чистых нефтепродуктов, чистая цена реализации нефти для АНПЗ и ПНХЗ составит Т20 102- Т36 151/тонну в 2017-2019 гг.

### Себестоимость нефти на экспорт и расчет нэтбэк

Мы ожидаем, что с учетом значительного слабого курса Тенге, себестоимость (все расходы по добыче, включая амортизацию, кроме корпоративного подоходного налога) экспортной нефти в долларом эквиваленте снизится на 31% г/г до \$34/баррель в 2016 г., и нэтбэк (цена нефти минус расходы по транспортировке, рентного налога, налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ), экспортной таможенной пошлины (ЭТП) составит \$22,3/баррель по направлению Каспийского трубопроводного консорциума (КТК) и по направлению Узень-Атырау-Самара (УАС).

Ввиду более низкой цены за баррель нефти в 2016 г. мы ожидаем снижения НДПИ до \$4,6/баррель (13% от выручки для ОМГ и 10% для ЭМГ). С учетом скидок по качеству в \$1,2/баррель по КТК и \$2,5/баррель по УАС при цене на нефть Брент около \$40,8/баррель в 2016 г. (консенсус прогноз Блумберг), по нашим прогнозам, рентные платежи снизятся до нуля за баррель (ставка \$0/баррель при цене менее \$40/баррель), а с учетом плавающей ставки экспортной пошлины, ЭТП снизится до \$35/тонну (\$4,8/баррель).

В случае положительного решения по льготной ставке НДПИ для ОМГ, льготная ставка НДПИ снизится до 0,65% от выручки, что положительно повлияет на финансовые показатели компании в 2016 г.

Рис. 6. Расчет нэтбэка по экспортным направлениям КТК и УАС, \$/баррель, 2015-2016 гг.

	КМГ за 2015 год		Прогноз ХФ на 2016 г.	
	КТК	УАС	КТК	УАС
НДПИ	5,5	5,5	4,7	4,7
Рентный налог	5,4	5,3	0,0	0,0
Экспортная пошлина	8,8	8,8	4,8	4,8
Транспортировка	7,7	6,4	7,8	6,5
Скидка (с учетом премии по КТК)	2,1	3,7	1,2	2,5
Эффективный нэтбэк	22,9	22,7	22,3	22,3
	52,4	52,4	40,8	40,8

Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

### Возможный выкуп акций РД КМГ

В предложении НК КМГ дата проведения внеочередного собрания акционеров (ВОСА) была зафиксирована на 26 января, после которого в случае позитивного решения всех сторон об обратном выкупе акций миноритариев, выкуп акций должен был быть состояться в течение 60 дней. Однако до сих пор компания не определила возможные сроки проведения ВОСА касательно данного вопроса.

Напомним, что предложение по выкупу акций предполагало премию к средней за период 10 октября-9 ноября 2015 г. рыночной цене в \$6,75-7,25/ГДР и опцион по покупке акций в IPO НК КМГ.

Мы полагаем, что в случае положительного решения по выкупу акций, размер премии, установленный советом директоров (СД), будет определен с учетом, как и рыночных факторов и дисконта, включающего опцион по выкупу акций НК КМГ, так и финансовых возможностей НК КМГ.

Рис 7. Расчет стоимости капитала, %

<b>Расчет стоимости капитала</b>	
Ставка ГЦБ США 10 л	2%
Разница инфляции Казахстан-США	2%
Номинальная безрисковая ставка	4%
Премия рыночного риска	6%
Бета	1,3
Страновой риск	3%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>14%</b>
Долг/Капитал	0%
<b>WACC</b>	<b>14%</b>

### Расчет 12М целевой цены простой акции

На основании консенсус прогноза цены на нефть сорта Brent до \$40,9-67,5/баррель в 2016-2019 гг. (далее предполагается рост в 4% до 2021 г., в прошлом мы использовали фьючерсные цены - \$40,8-62/баррель на 2016-2020 гг.), чистой цены реализации нефти на внутренний рынок в T22 000-38 000/тонну в 2016-2019 гг. (в 1кв 2016 г. цена реализации нефти была на уровне себестоимости), прогноза обменного курса в 330-381,3 \$/KZT в 2017-2020 гг. (Халык Финанс), мы повышаем нашу 12М целевую цену с \$5,0 до \$5,9/ГДР, и повышаем нашу рекомендацию по акциям до «Держать».

Рис 8. Расчет 12М целевой цены акций РД КМГ, в млн Тенге, кроме за акцию

	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П
Цена на нефть, \$/баррель	52,4	40,8	54,5	62,0	67,5	70,2	72,7
Ср. чистая цена на местный рынок \$/баррель	22,1	9,2	8,3	14,2	13,7	13,7	14,1
<b>Выручка</b>	529 812	612 473	712 285	864 215	969 482	1 061 530	1 182 029
- Себестоимость	225 049	281 438	313 201	353 715	391 680	416 558	435 393
- Амортизация	20 110	22 779	26 198	31 346	34 810	40 921	44 119
- Прочие налоги	181 501	149 782	243 885	306 134	346 845	376 381	453 642
- Административные расходы	118 601	141 444	131 125	138 834	149 129	160 169	173 940
- Расходы на добычу	1 892	3 400	3 518	3 931	4 500	5 048	5 404
<b>ЕВИТ</b>	(17 341)	13 629	(5 642)	30 256	42 518	62 453	69 530
+ Амортизация	20 110	22 779	26 198	31 346	34 810	40 921	44 119
+ Расходы на добычу	1 892	3 400	3 518	3 931	4 500	5 048	5 404
<b>ЕВИТДА *</b>	4 661	39 808	24 074	65 533	81 828	108 422	119 054
- Капитальные расходы	98 400	85 000	87 961	98 281	112 501	126 201	128 676
- Изменение оборотного капитала	(93 739)	(87 421)	167	24 767	17 940	20 741	20 653
- КПН	127 521	7 000	7 305	18 841	23 014	28 886	30 124
Свободные денежные потоки		35 229	(71 361)	(76 356)	(71 628)	(67 405)	(60 399)
WACC	14,4%						
			(64 920)	(60 732)	(49 809)	(40 981)	(32 105)
Сумма дисконт. денежных потоков	(248 546)						
Терминальная стоимость (PV)	(178 488)						
Денежные средства	997 485						
Своб. Потоки от ассоц. компаний	231 643						
Итого капитал РД КМГ (консолидированный)	903 438						
<b>12 М Целевая цена за акцию (в Тенге)</b>	<b>11 849</b>						
<b>12М Целевая цена (\$/ГДР)</b>	<b>5,9</b>						

ЕВИТДА \* (без учета расходов на добычу, валютной выручки и обесценения)

Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

### Анализ чувствительности

Основные катализаторы роста и риски - это изменение цены на нефть сорта Brent и обменного курса KZT/\$.

При повышении цены на нефть до \$60/баррель в 2017 году (сохраняя динамику изменения обменного курса) с последующим ростом цены на нефть, 12М целевая цена за ГДР может увеличиться до \$10,9/ГДР. При более быстром ослаблении курса \$/KZT до 350 KZT/\$ в 2017 году и достижения прогнозной цены нефти в \$54,5/баррель, цена может увеличиться до \$8,5/ГДР.

Рис 9. Анализ чувствительности цены за акцию к изменениям цены на нефть и обменного курса KZT/\$, в \$/ГДР

	5,90	51	52	55	56	57	58	59	60
KZT/USD	335	2,7	3,6	5,9	6,8	7,7	9,1	10,0	10,9
	340	3,5	4,4	6,7	7,7	8,6	10,0	10,9	11,9
	343	3,9	4,9	7,2	8,2	9,1	10,5	11,4	12,4
	345	4,3	5,3	7,6	8,6	9,5	10,9	11,9	12,8
	350	5,1	6,1	8,5	9,4	10,4	11,8	12,8	13,7
	353	5,5	6,5	8,9	9,9	10,8	12,3	13,2	14,2
	355	5,9	6,9	9,3	10,3	11,3	12,7	13,7	14,7
	358	6,3	7,3	9,7	10,7	11,7	13,2	14,1	15,1
360	6,7	7,7	10,2	11,1	12,1	13,6	14,6	15,6	

Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

Рис. 10. Изменение цены простой и привилегированной акции, спред в % между ценой простой и прив. акции

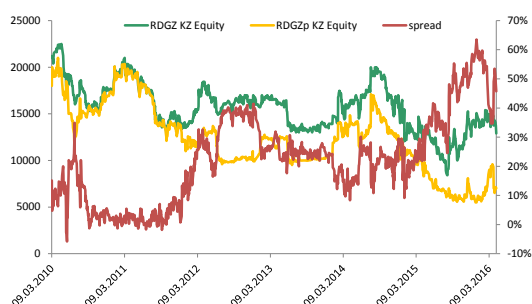


Рис 11. Оценка привилегированных акций РД КМГ

	2016г	2017г	2018г	2019г	2020г	2021г
<b>1. Модель дисконтирования дивидендов</b>						
Дивиденды (Т/акцию)		25	39	41	106	130
Терминальная стоимость	1 180					
PV Дивиденды (Т/акцию)	308		36	33	74	79
PV Терминальная стоимость	627					
<b>Справедливая стоимость</b>	<b>935</b>					
<b>2. Целевая цена простых акций с учетом спреда</b>						
Целевая 12М цена	11 849					
Спред	22%					
Стоимость прив. акций	9 242					
<b>3. Расчет 12М целевой цены</b>						
Цена по ДДМ	935	Вероятность	35%			
Цена с учетом спреда	9 242		65%			
<b>12М целевая цена</b>	<b>6 335</b>					

### Привилегированные акции – высокая ценовая неопределенность

На момент листинга привилегированных акций в 2010 г. спред между простыми и привилегированными акциями составлял 15%, и компания сообщила о намерении выкупить до 100% акций до конца 2011 г. (пресс релиз от 04.03.2010 г.). Однако на конец 2011 г. компания выкупила только 50% привилегированных акций, тем самым, спред между простыми и привилегированными акциями стал увеличиваться, достигнув максимума в январе 2016 года в 64%.

С момента публикации предложения по выкупу простых акций РД КМГ от 9 ноября 2015 г., привилегированные акции начали расти, и спред между стоимостью простых и привилегированных акций снизился от 43% до 35%, в основном за счет ожидания выкупа привилегированных акций по цене простых акций.

В наших расчетах мы оцениваем справедливую стоимость привилегированных акций по двум критериям - с учетом ожидаемых дивидендов и относительно целевой цены простой акции со средним спредом за 2010-2015 гг. С учетом ожидаемых дивидендов в 2017-2021 гг. – в 15% от прибыли (минимальный гарантированный дивиденд Т25/ привилегированную акцию), справедливая стоимость составляет Т935/акцию. Согласно среднему спреду в 22% между простой и привилегированной акцией за 2010-2015 гг., справедливая стоимость составила Т9 242/привилегированную акцию. Наше предполагаемое соотношение - 65% относительно целевой цены простой акции со средним спредом и 35% относительно справедливой стоимости по ожидаемым дивидендам. На основании данных расчетов, наша предполагаемая целевая 12М цена – Т6 335/акцию.

### Катализаторы роста стоимости акций

Увеличение цены на нефть, ослабление обменного курса Тенге, увеличение добычи, снижение доли обязательных поставок, а также, подтверждение предложения касательно выкупа акций РД КМГ.

### Риски

Основные риск факторы – это снижение цены на нефть, операционные риски (снижение добычи), страновые риски, а также риски по отзыву предложения касательно возможного выкупа акций.

## Приложение 1. Прогноз финансовой отчетности, РД КМГ, млн Тенге

<b>Отчет о прибылях и убытках</b>	<b>2015Ф</b>	<b>2016П</b>	<b>2017П</b>	<b>2018П</b>	<b>2019П</b>
Выручка	529 812	612 473	712 285	864 215	969 482
Производственные расходы	225 049	281 438	313 201	353 715	391 680
Налоги, помимо КПН	181 501	149 782	243 885	306 134	346 845
Износ и амортизация	20 110	22 779	26 198	31 346	34 810
Себестоимость	426 660	454 000	583 283	691 194	773 334
Валовая прибыль	103 152	158 473	129 002	173 021	196 147
Расходы на разведку	1 892	3 400	3 518	3 931	4 500
Расходы по реализации, общие и административные	118 601	141 444	131 125	138 834	149 129
ЕВІТ	(17 341)	13 628	(5 642)	30 256	42 518
Расходы за вычетом налогов	365 652	449 061	474 042	527 825	580 119
Доля в прибыли ассоциированных компаний и СП	20 062	4 518	(16 012)	(22 085)	(26 281)
Обесценение основных средств	51 371	-	-	-	-
Финансовые затраты	(11 095)	(15 689)	(15 511)	(14 409)	(12 737)
Положительная курсовая разница	(448 869)	-	-	-	-
Прибыль до уплаты налога на прибыль	371 190	24 799	25 881	66 749	81 536
Налог на прибыль	127 521	7 000	7 305	18 841	23 014
Чистая прибыль	243 669	17 799	18 576	47 909	58 522
Количество акций, млн	68	68	68	68	68
Прибыль на акцию (EPS)	(2 716)	263	274	708	865
<b>Балансовый отчет</b>					
Денежные средства	237 310	153 118	178 071	216 054	242 370
Краткосрочные инвестиции	833 912	854 785	783 294	695 198	579 875
Дебиторская задолженность	105 443	67 120	77 863	94 235	105 448
Запасы	23 102	25 861	31 961	37 874	42 480
Расходы будущих периодов	88 556	81 721	94 432	117 136	131 483
Прочие текущие активы	8 822	10 198	11 860	14 390	16 143
Итого оборотные активы	1 297 145	1 192 803	1 177 482	1 174 887	1 117 800
Недвижимость, производственные помещения и оборудование	234 367	296 588	358 351	425 287	502 978
К получению от СП	21 602	21 325	21 325	21 325	21 325
Нематериальные активы	9 619	10 855	10 855	10 855	10 855
Инвестиции в ассоциированные компании (ПКИ)	154 241	136 427	133 747	133 990	134 513
Инвестиции в СП (КГМ)	154 453	155 982	158 132	160 485	163 106
Прочие финансовые активы	33 760	33 760	33 760	33 760	33 760
Итого активы	2 010 749	2 015 317	2 061 230	2 128 166	2 151 914
Краткосрочные займы	5 585	5 027	4 524	4 071	3 664
Кредиторская задолженность	49 549	55 270	70 929	83 956	93 828
Провизии	70 010	55 452	65 410	70 599	71 256
Прочие оборотные обязательства	22 262	19 077	24 509	29 043	32 494
Итого текущие обязательства	147 406	134 825	165 372	187 670	201 242
Долгосрочные займы	5 990	5 391	4 852	4 367	3 930
Отложенные налоговые обязательства	240	240	240	240	240
Прочие долгосрочные обязательства	45 264	45 264	45 264	45 264	45 264
Итого обязательства	198 900	185 720	215 727	237 541	250 677
Прочие компоненты капитала	333 141	333 141	333 141	333 141	333 141
Уставный капитал	163 004	163 004	163 004	163 004	163 004
Нераспределенная прибыль	1 311 759	1 329 506	1 345 412	1 390 535	1 401 148
Итого собственный капитал	1 811 849	1 829 596	1 845 502	1 890 625	1 901 238
Итого обязательства и собств. капитал	2 010 749	2 015 317	2 061 230	2 128 166	2 151 914
<b>Отчет о движении денежных средств</b>					
Денежные потоки от операц. дея-ти:	(70 336)	132 517	28 594	32 403	49 110
Денежные потоки от инвестиционной дея-ти:	87 143	(215 500)	71	9 303	25 959
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	(30 229)	(1 209)	(3 712)	(3 724)	(48 752)
Чистое изменение денежных средств	(13 422)	(84 192)	24 953	37 983	26 317
Баланс денежных средств на начало периода	180 245	237 310	153 118	178 071	216 054
Положительная курсовая разница	70 487	-	-	-	-
Баланс денежных средств на конец периода	237 310	153 118	178 071	216 054	242 370

Источник: Данные компании, прогноз 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».

© 2016, все права защищены.

#### Контакты в Halyk Finance:

##### Департамент исследований

Мурат Темирханов  
Нурфатима Джандарова  
Станислав Чуев  
Салтанат Мадиева  
Гульмария Жапакова  
Аскар Ахмедов

##### Управление

Директор  
Макроэкономика  
Долговые инструменты  
Долговые инструменты  
Долевые инструменты  
Долевые инструменты

##### Телефон

+7 (727) 244-6541  
+7 (727) 330-0157  
+7 (727) 244-6538  
+7 (727) 330-0153  
+7 (727) 244-6538  
+7 (727) 330-0157

##### E-mail

[m.temirkhanov@halykfinance.kz](mailto:m.temirkhanov@halykfinance.kz)  
[n.jandarova@halykfinance.kz](mailto:n.jandarova@halykfinance.kz)  
[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[s.madiyeva@halykfinance.kz](mailto:s.madiyeva@halykfinance.kz)  
[g.zhapakova@halykfinance.kz](mailto:g.zhapakova@halykfinance.kz)  
[a.akhmedov@halykfinance.kz](mailto:a.akhmedov@halykfinance.kz)

##### Департамент продаж

Мария Пан  
Динара Асамбаева  
Айжана Туралиева  
Дарья Манеева  
Сабина Муканова

##### Инвесторы

Директор  
Институциональные  
Институциональные  
Розничные  
Розничные

##### Телефон

+7 (727) 244-6545  
+7 (727) 244-6991  
+7 (727) 259-6202  
+7 (727) 244-6980  
+7 (727) 259-6203

##### E-mail

[m.pan@halykfinance.kz](mailto:m.pan@halykfinance.kz)  
[d.asambayeva@halykfinance.kz](mailto:d.asambayeva@halykfinance.kz)  
[a.turaliyeva@halykfinance.kz](mailto:a.turaliyeva@halykfinance.kz)  
[d.maneyeva@halykfinance.kz](mailto:d.maneyeva@halykfinance.kz)  
[s.mukanova@halykfinance.kz](mailto:s.mukanova@halykfinance.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

Bloomberg  
Thomson Reuters  
Factset  
Capital IQ  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

HLFN  
Halyk Finance  
Halyk Finance  
Halyk Finance