



KEGOC

Потенциал роста ограничен

Новые тарифы позволят KEGOC увеличивать выручку в среднем на 12% в 2016-19 гг., с ROAE в диапазоне 6-8%. Высокий валютный риск и затратная инвестиционная программа являются слабой стороной компании. Мы считаем, что акции KEGOC сейчас являются «переоцененными».

Новые утвержденные тарифы на услуги KEGOC дают больше определенности. В конце октября 2015 года были утверждены новые тарифы на услуги KEGOC на 2016-2020 гг. Среднегодовой темп роста тарифов на передачу электроэнергии за период 5 лет с 2015 по 2020 гг. составил 8%, тарифов на техническую диспетчеризацию 11%, а тарифов на балансирование электроэнергии 3%.

Выручка KEGOC формируется за счет предоставления услуг по передаче электроэнергии (68%), технической диспетчеризации (14%) и организации балансирования (12%). Мы ожидаем увеличения выручки компании в 2016-20 гг. в основном за счет увеличения тарифов на регулируемые услуги, а также в связи с ожидаемым ростом объемов предоставляемых услуг. Мы ожидаем увеличения выручки в среднем на 12% в 2016-19 гг. Мы полагаем, что валовая маржа сохранится в диапазоне 30-33% в прогнозный период, а показатель ROAE будет находиться в районе 7%.

В 2015 году KEGOC получит чистый убыток. Основной причиной стала девальвация тенге во втором полугодии 2015 года. По нашим ожиданиям убыток от курсовой разницы в 2015 году составит 33.9 млрд. тенге. Мы ожидаем, что по итогам 2015 года у KEGOC образуется чистый убыток в размере 10,6 млрд. тенге, но в дальнейшем финансовое состояние стабилизируется.

Почему девальвация негативно влияет на KEGOC? Тарифы на регулируемые услуги компании являются тенговыми, однако вся инвестиционная программа по большей части является долларовой. Помимо этого у компании большой долг, представленный в иностранной валюте. Соотношение долга к капиталу увеличилось до 0.42 с 0.3 на начало года. Соответственно, при ослаблении тенге компания получает убыток от курсовой разницы в связи с открытой валютной позицией.

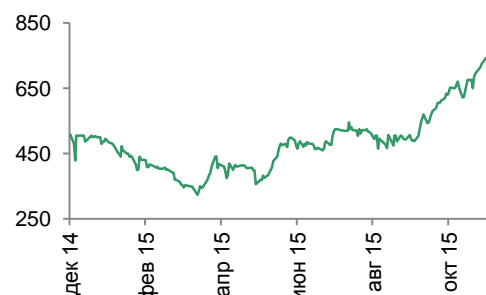
Дивидендная доходность составит 6% в 2017-20 годы. Мы ожидаем, что в 2015 году KEGOC получит убыток, и не будет выплачивать своим акционерам дивиденды в 2016 году по результатам 2 полугодия 2015 года. Однако после 2016 г. мы полагаем, что KEGOC будет распределять приблизительно 40% от чистой прибыли в 2017-18 гг. и 50% в 2019-20 гг. Средняя дивидендная доходность от текущей цены составляет 6%.

Наша целевая цена по акциям KEGOC составляет **636 тенге/акция**, что на **16%** ниже текущей цены. Мы рекомендуем **«ПРОДАВАТЬ»**, ценные бумаги компании.

Нурлан Ашинов
nashinov@bcc-invest.kz

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

Тикеры	KEGC KZ
Капитализация	197 млрд. тг.
Последняя цена (ГДР)	758 тг.
Диапазон, 52 нед.	300-775 тг.
Ср. дневной объем (3 месяца)	38 млн. тг.
Целевая цена (ГДР/акций)	636 тенге
Потенциал роста ГДР/акций	-15.8%
Рекомендация (ГДР/прост.)	ПРОДАВАТЬ
Дивидендная доходность 2017г.	5.0%

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ**

В млрд. тенге	2014	2015	2016
Выручка	93.5	109.7	123.2
Себестоимость	74.2	77.6	83.0
Валовая прибыль	19.3	32.1	40.2
ЕБИТДА	38.4	43.8	50.7
ЕБИТ	19.9	21.7	28.7
ЕВТ	11.6	-13.3	30.9
Чистая прибыль	8.6	-10.6	24.7

ОСНОВНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	2014	2015	2016
Маржа ЕБИТДА	41.0%	40.0%	41.1%
Маржа ЕБИТ	21.2%	19.8%	23.3%
Маржа ЕВТ	12.4%	-12.1%	25.1%
Маржа чистой прибыли	9.2%	-9.7%	20.1%
ROAE	-3.0%	-3.0%	7.1%

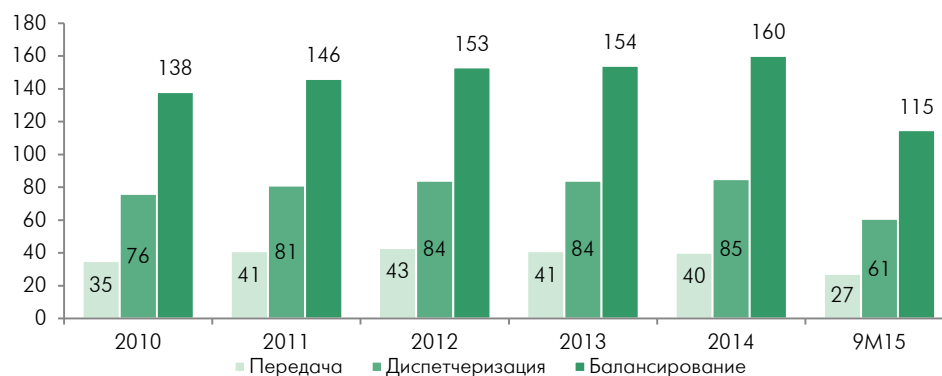
Операционные результаты

Объемы услуг по передаче электроэнергии динамично росли в период с 2009 по 2012 гг. Однако в 2013 г. и в 2014 г. объем предоставляемых услуг снизился на 6% и 2% соответственно. Уменьшение передачи электроэнергии в 2014г. связано со снижением объема межгосударственного транзита на 1 872 млн. кВт.ч или на 36.9%, а также в связи со снижением экспорта электрической энергии в Российскую Федерацию на 589.8 млн. кВт.ч или на 24.1%. Среднегеометрический темп роста услуг по передаче электроэнергии за последние 5 лет составил 9.9%.

Объем услуг по технической диспетчеризации за последние 5 лет рос в среднегодовом выражении на 3.6%. За 9 месяцев 2015 года снижение объемов технической диспетчеризации на 1.8% обусловлено снижением отпуска электроэнергии со станций.

Объем услуг по организации балансирования электроэнергии за последние 5 лет рос со среднегодовым темпом роста в размере 4.5%. Снижение объемов данных услуг за 9 месяцев 2015 года на 0.9% связано со снижением объемов производства электрической энергии на оптовом рынке электрической энергии.

Рис 1 Объем оказываемых услуг (млрд. кВт.ч)

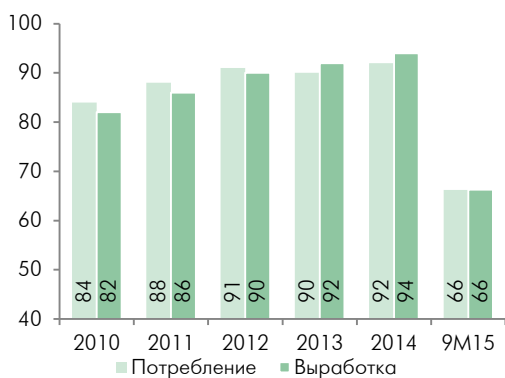


Источник: данные компании

Объемы оказываемых системных услуг имеют ярко выраженный сезонный характер. В осенне-зимние периоды объемы оказываемых услуг увеличиваются в связи с ростом потребления электрической энергии.

По итогам 9 месяцев 2015 года потребление электроэнергии совпадало с объемом выработки электроэнергии в Казахстане.

Рис 2 Потребление и Выработка электроэнергии в РК (млрд. кВт.ч)



Источник: данные компании

Рис 3 Передача электроэнергии (млрд. кВт.ч)

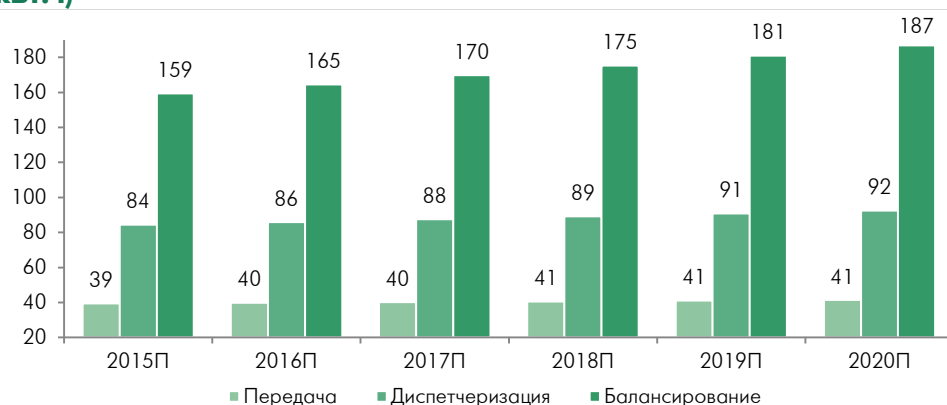


Источник: данные компании

Мы ожидаем, что в 2016 году объем услуг по технической диспетчеризации вырастет на 2%, а объем услуг по организации балансирования покажет рост в размере 3%.

Объем услуг по передаче электроэнергии, по нашему мнению, будет расти сдержанными темпами. Мы ожидаем в среднем увеличение объемов услуг приблизительно на 1% в год.

Рис 4 Прогнозируемые объемы оказываемых услуг (млрд. кВт.ч)



Источник: прогнозы BCC Invest

Тарифная политика

Деятельность KEGOC регулируется в соответствии с Законом о естественных монополиях и регулируемых рынках. Тарифная политика KEGOC основывается на принципе «затраты плюс». Тарифы устанавливаются исходя из объема обоснованных затрат и допустимого уровня прибыли.

В преддверии выхода компании на первичный рынок тарифная политика была пересмотрена. В результате, в ноябре 2014 года тариф на услугу по передаче электрической энергии был увеличен на 49.7%. Однако в апреле 2015 года KEGOC снизил тариф на услугу по передаче электрической энергии по сетям с 1.954 до 1.943 тенге/кВт.ч, что связано со снижением Экибастузской ГРЭС-1 отпускных цен на электрическую энергию с 8.8 до 8.65 тенге/кВт. ч.

Помимо этого значительный рост произошел и в других тарифах компании. Так тариф на услугу по технической диспетчеризации вырос в 2014 году на

35.8%, а тариф на услугу по организации балансирования производства-потребления электрической энергии увеличился на 38.3%.

В конце октября 2015 года Комитет по регулированию естественных монополий и защите конкуренции МНЭ РК утвердил новые тарифы на регулируемые услуги KEGOC. Предельные тарифы были утверждены на период 5 лет (2016-2020 гг.).

	2013/2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Передача	1.305	1.943	2.08	2.246	2.496	2.823	2.797
<i>Рост (Г-Г)</i>		48.9%	7.1%	8.0%	11.1%	13.1%	-0.9%
Диспетчеризация	0.134	0.182	0.231	0.234	0.249	0.306	0.306
<i>Рост (Г-Г)</i>		35.8%	26.9%	1.3%	6.4%	22.9%	0.0%
Балансирование	0.06	0.083	0.084	0.086	0.091	0.098	0.098
<i>Рост (Г-Г)</i>		38.3%	1.2%	2.4%	5.8%	7.7%	0.0%

Источник: данные компании

В 2016 году ожидается небольшой рост тарифа на услугу по передаче электроэнергии (+7.1%), незначительный рост тарифа на услугу по организации балансирования (+1.2%), и значительный рост тарифа на услугу по технической диспетчеризации (+26.9%).

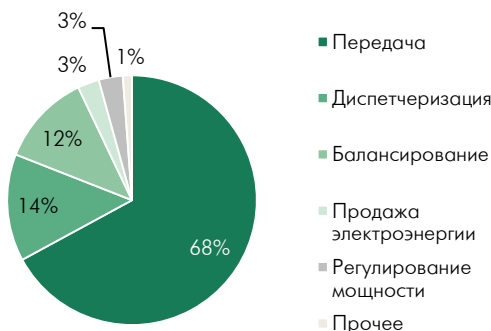
Среднегодовой темп роста тарифов на передачу электроэнергии за период 5 лет с 2015 по 2020 гг. составил 8%, тарифов на техническую диспетчеризацию - 11%, а тарифов на балансирование электроэнергии - 3%.

Финансовые показатели

Выручка компании формируется за счет передачи электроэнергии, оказания услуг по технической диспетчеризации и оказания услуг по организации балансирования производства и потребления электроэнергии. Основную долю выручки составляют услуги по передаче электроэнергии (68%).

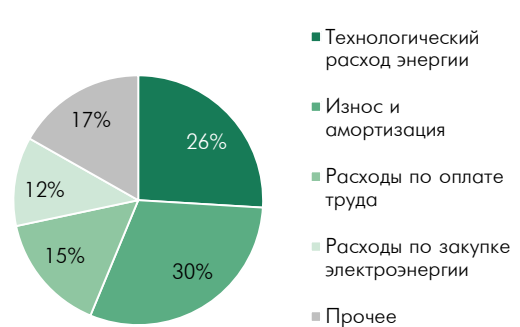
Среди основных статей себестоимости реализации можно выделить расходы на технологический расход электроэнергии, расходы на износ и амортизацию и расходы по оплате труда. Доля этих статей в общей себестоимости составляет 26%, 30% и 15% соответственно.

Рис 5 Выручка в разрезе услуг на 30 сентября 2015 г. (%)



Источник: данные компании

Рис 6 Себестоимость в разрезе статей на 30 сентября 2015 г. (%)



Источник: данные компании

Как говорилось выше, в преддверии размещения акций KEGOC в рамках программы Народного IPO тарифы на регулируемые услуги компании значительно выросли. Тарифы были введены в действие 1 ноября 2014 года, поэтому увеличение тарифов не оказало значительного влияния на результаты 2014 года.

В течение 9 месяцев 2015 года компания предоставляла свои услуги по новым тарифам. Выручка от передачи электроэнергии увеличилась на 44%, выручка от услуг по диспетчеризации выросла на 33%, а выручка от услуг по балансированию производства и потребления электроэнергии на 37%.

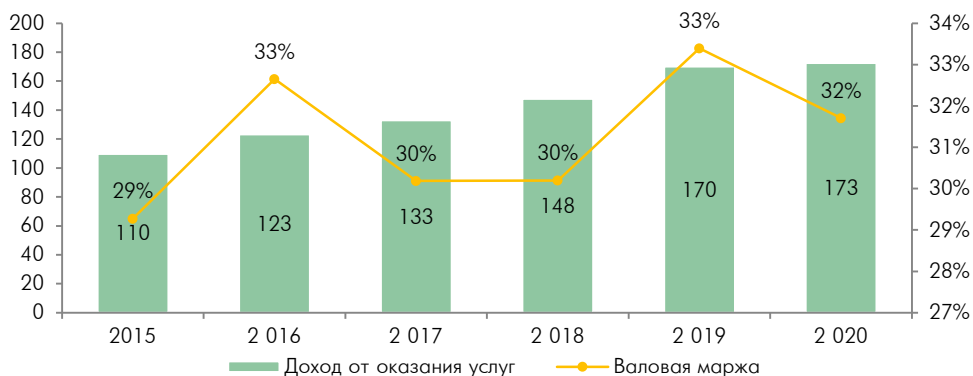
Рис 7 Динамика выручки (млрд. тг)



Источник: данные компании

Мы ожидаем увеличения выручки компании в основном за счет увеличения тарифов, а так же частично от увеличения объема оказываемых услуг. Новые утвержденные тарифы предполагают рост тарифов до 2019 года. По нашим ожиданиям, выручка будет расти в среднем на 12% в период с 2016-2019 гг. Мы полагаем, что валовая маржа сохранится в диапазоне 30-33% в прогнозный период.

Рис 8 Динамика выручки (млрд. тг)



Источник: прогнозы BCC Invest

Общие и административные расходы за период 9 месяцев увеличились на 40% до 14 787 млн. тенге по отношению к 9 месяцев 2014 года. Начисление расходов по созданию резервов по задолженности «Узбекэнерго» в размере 7 027 млн. тенге, главным образом повлияло на увеличение административных расходов.

В настоящее время KEGOC ведет претензионно-исковую работу и предпринимает меры по взысканию имеющейся задолженности ГАК «Узбекэнерго». Общая задолженность «Узбекэнерго» за 2013-2014гг.

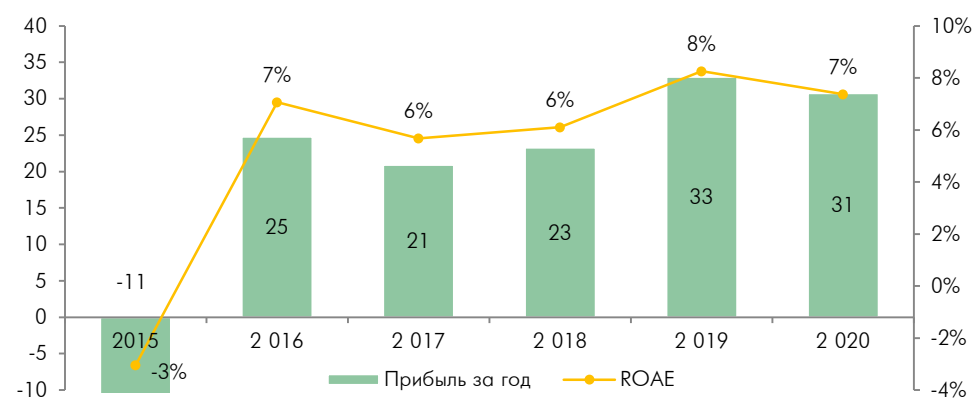
составляла \$68.8 млн., а общая сумма уже признанного резерва по сомнительной задолженности ГЭК «Узбекэнерго» составляет \$54 млн.

В нашей модели мы предположили, что KEGOC доначислит резервы по задолженности «Узбекэнерго» в 2015 году, а в 2016 году мы предполагаем, что сумма все же будет взыскана, что положительно отразится на чистой прибыли компании. В случае непогашения задолженности со стороны «Узбекэнерго» мы скорректируем показатель чистой прибыли за 2016 год.

За 9 месяцев 2015 года KEGOC получил убыток в размере 12 584 млн. тенге в сравнении с прибылью в размере 1 805 млн. тенге за 9 месяцев 2014 года. Ослабление тенге привело к образованию убытка от курсовой разницы, что и стало основной причиной того, что в 3 квартале компания получила чистый убыток. Должны отметить, что убыток от курсовой разницы является неденежной статьей, однако в дальнейшем негативный эффект на результаты компании будут оказывать удорожание инвестиционной программы и увеличение расходов на обслуживание долга.

По нашим ожиданиям, прибыль в 2016 году составит приблизительно 24 757 млн. тенге, в 2017 году снизится до 20 913 млн. тенге, в 2018 году покажет рост до 23 266 млн. тенге, а к 2019 году увеличится до 32 979 млн. тенге. Доходность капитала, по нашим прогнозам, составит 6-8% в период с 2016-2020гг.

Рис 9 Динамика чистой прибыли (млрд. тг.) и ROAE (%)



Источник: прогнозы BCC Invest

По состоянию на 30 сентября 2015 года общий долг KEGOC составлял 142 018 млн. тенге. Примечательно, что долг компании в основном представлен в долларах или евро. В связи с этим изменение обменного курса негативно влияет на деятельность компании.

Мы ожидаем увеличения заемных средств в прогнозный период в связи с увеличением инвестиционных затрат в 2016-2018гг. Помимо этого, изменение обменного курса приведет к удорожанию инвестиционной программы.

Эффект девальвации на результаты компании

20 августа 2015 года был отменен валютный коридор и произведен переход к свободно плавающему обменному курсу. В результате в 3 квартале 2015 года KEGOC признал расходы от переоценки валютных займов и резервов в размере 50 361 млн. тенге и доходы от переоценки

денежных средств на депозитных счетах в иностранной валюте и торговой дебиторской задолженности в размере 23 423 млн. тенге. Общий убыток от курсовой разницы составил 24 434 млн. тенге.

Стоит отметить, что инвестиционная программа компании по большей части является долларовой. В связи с этим мы ожидаем увеличения инвестиционных затрат в прогнозный период. Помимо этого обслуживание долга и общая сумма займа при погашении в тенговом эквиваленте увеличатся.

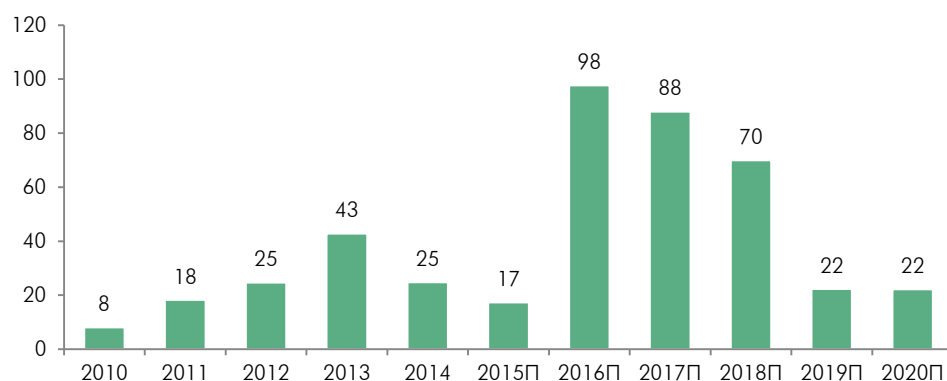
Инвестиционная программа

Учитывая общую стоимость проектов и сроки реализации мы осуществили прогноз капитальных затрат пропорционально сроку до их завершения. В связи со значительным изменением обменного курса мы применили корректировку ранее утвержденной программы, исходя из предположения, что приблизительно 50% расходов являются тенговыми, а оставшиеся 50% имеют привязку к иностранным валютам.

Наиболее крупные капитальные расходы, по нашим ожиданиям, предполагаются в 2016 году. В связи с приближением даты завершения проекта строительства линии 500кВ Шульбинская ГЭС-Актогай-Талдыкорган-Алма, мы ожидаем более крупных инвестиционных затрат в 2016-2018 гг.

Однако в 2019-2020 гг., по нашим прогнозам, капитальные расходы снизятся приблизительно до уровня 22 000 млн. тенге.

Рис 10 Капитальные расходы (млрд. тг.)



Источник: данные компании. прогнозы BCC Invest

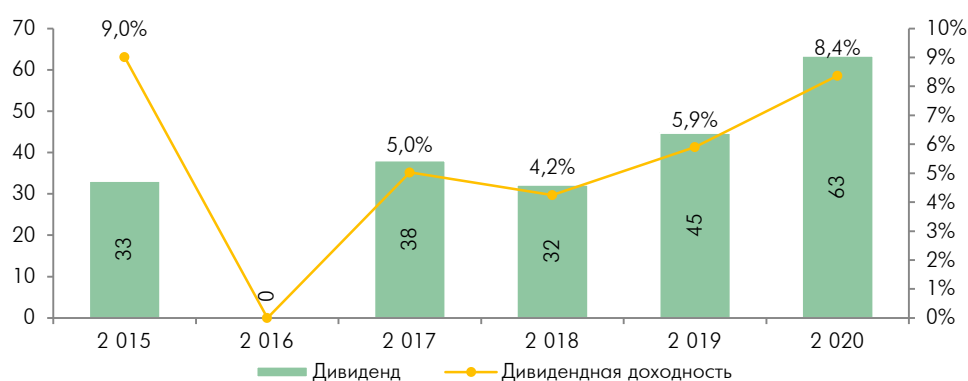
Дивидендная история

Минимальный гарантированный размер дивиденда по акциям компании составляет 40% от чистой прибыли, однако выплачиваемые дивиденды могут превышать указанный коэффициент выплаты.

По итогам 2014 года на выплату дивидендов было распределено 100% чистой прибыли. Дивиденд на одну акцию составил 33.13 тенге, что составило 6.6% от цены первичного размещения акций компании.

В конце августа 2015 года НБ РК «отпустил» тенге в свободное плавание. Мы ожидаем, что по итогам 2015 года компания получит чистый убыток. Однако, чтобы компенсировать интересы инвесторов руководством KEGOC было принято решение выплатить дивиденды за 1 полугодие 2015 года в размере 9.4 тенге или 40% от чистой прибыли за 1 полугодие.

Рис 11 История дивидендных выплат



Источник: данные компании. прогнозы BCC Invest

Мы не ожидаем выплаты дивиденда по итогам второго полугодия 2015 года

По нашему мнению, по итогам 2015 года KEGOC получит чистый убыток в размере 10 623 млн. тенге. При отрицательной чистой прибыли компания не сможет выплатить дивиденд по итогам второго полугодия 2015 года.

Мы ожидаем, что компания будет придерживаться выплаты дивидендов в размере 40% от чистой прибыли в 2017-18 гг. и 50% в 2019-20 гг. Обширная инвестиционная программа, в основном привязанная к иностранной валюте, ограничивает выплату дивидендов в большем размере.

Дивидендная доходность в 2017-2020 гг. составит в среднем приблизительно 6%. В связи со снижением капитальных затрат в 2019-2020 гг. мы ожидаем увеличения выплаты дивидендов до 50% от чистой прибыли. В результате дивидендная доходность увеличится до 6.0% в 2019 году и до 8.5% в 2020 году.

Оценка акций

Для оценки стоимости акций мы решили применить модель дисконтированных денежных потоков (DCF).

Наша оценка компании состоит из суммы 2-х составляющих:

1. Дисконтированный поток свободных денежных средств поступающих в будущем.
2. Чистая задолженность (рыночная стоимость задолженности за минусом ликвидные активы).

По нашим расчетам, оценочная стоимость всех свободных денежных потоков компании. приведенная на конец 2016 года. составит 252 800 млн. тенге.

Рыночная стоимость долга компании перед кредиторами составляет 137 541 млн. тенге, в то время как сумма денежных средств и инвестиции составляет 49 982 млн. тенге. Итого чистый долг компании на конец 2016 года равен 87 559 млн. тенге.

Целевая стоимость и рекомендации

Наша целевая цена по акциям на конец 2016 года составляет 636 тенге, что при нынешней цене предполагает снижение в размере 16% на Казахстанской фондовой бирже. Рейтинг ПРОДАВАТЬ.

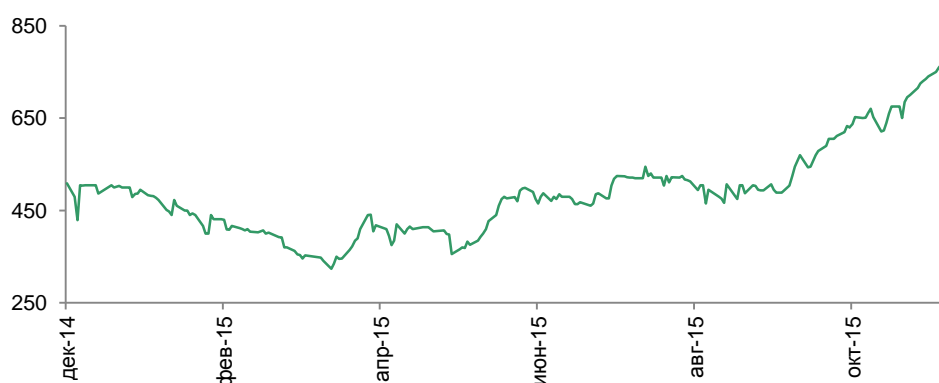
Млн. тенге	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ЕБИТ	21 665	28 748	28 599	31 931	42 860	39 412
ЕБИТ*(1-tax rate)	17 332	22 998	22 879	25 545	34 288	31 530
D&A	22 183	21 955	25 473	28 376	30 309	29 939
Инвестиции в оборотный капитал		5 173	-809	-1 243	-1 886	-210
Операционные денежные потоки		39 781	49 162	55 163	66 483	61 679
Капитальные затраты		97 670	87 950	69 988	22 343	22 233
Свободные денежные потоки		-57	-38	-14	44 140	39 446
<i>Фактор дисконтирования</i>			1.11	1.23	1.36	1.51
Дисконтированные св-е денежные потоки			-34	-12	32 421	26 141
			997	068		
Куммулятивный DFCF			-34	-47	-14	11 497
			997	065	645	
Терминальная стоимость						364
						121
Дисконт-я терминальная стоимость						241
						303
Стоимость предприятия (EV). млн. \$						252 800
Денежные средства и инвестиции						49 982
Долговые обязательства						137 541
Чистый долг						-87 559
Расчетная капитализация						165 241
Количество акций (млн. шт.)						260
Целевая цена. тенге/акция						636

Динамика цены акции KEGOC

Первичное размещение акций KEGOC произошло в декабре 2014 года по цене размещения 505 тенге. Однако вскоре акции начали постепенно снижаться. Минимально цена акций доходила до 324 тенге, а максимальная стоимость акций была зафиксирована на уровне 766 тенге с момента выхода компании на IPO. Несмотря на негативные экономические факторы, в частности девальвацию тенге, акции показали значительный и стабильный рост с конца сентября 2015 года. Рост акций составил приблизительно 44% с 22 сентября и сейчас стоимость одной акции на KASE составляет 758 тенге. Подобный рост, в свете девальвации (девальвация негативно влияет на доходность компании), говорит о том, что акции все же растут не на основе фундаментальных причин.

С момента выхода компании на IPO стоимость акций увеличилась на 50%, дивидендная доходность составила 8.4%, а общий инвестиционный доход составил 58.4%.

Рис 12 Динамика цен акций (тенге)



Источник: Bloomberg

Приложения

Финансовые результаты за 3 квартал 2015 года – Отчет о прибылях и убытках

в млн. тенге	3Q14	3Q15	%	9M14	9M15	%
Доход от оказания услуг	18	25	39%	61	79	29%
Передача электроэнергии	12 591	16 705	33%	36 934	53 362	44%
Услуги по технической диспетчеризации	2 609	3 444	32%	8 271	11 037	33%
Услуги по организации балансирования	2 187	2 957	35%	6 950	9 516	37%
Прочее	1 896	2 773	46%	11 063	5 628	-49%
Скидки потребителям	-836	-225	-73%	-2 085	-434	-79%
Себестоимость оказанных услуг	-17	-18	8%	-52	-53	4%
Технологический расход электрической	4 097	4 163	2%	14 491	13 986	-3%
Износ и амортизация	5 373	5 443	1%	13 117	16 340	25%
Расходы по оплате труда и прочие	2 847	2 500	-12%	7 589	8 312	10%
Расходы по закупке электроэнергии	2 453	2 028	-17%	7 342	6 217	-15%
Расходы по эксплуатации и ремонту	1 652	1 624	-2%	3 535	3 678	4%
Себестоимость покупной электроэнергии	0	1 765		3 444	2 413	-30%
Запасы	306	473	55%	671	880	31%
Расходы по охране сторонними	232	261	13%	687	732	7%
Прочее	469	512	9%	1 203	1 347	12%
Валовая прибыль	1 021	6 886	575%	9 056	25	178%
Расходы по реализации	-40	-33	-18%	-114	-128	12%
Общие и административные расходы	-4 243	-3 493	-18%	-10	-14	40%
Доход от переоценки ОС	56	0		14 250	0	
Убыток от обесценения	-139	-21	-85%	-139	9	
Прибыль от операционной	-3	3 339		12	10	-17%
Доходы в виде процентов по депозитам	328	819	149%	1 151	2 360	105%
Финансовые расходы	-758	-913	21%	-2 452	-2 607	6%
Прибыль от основной	-3	3 244		11	10	-10%
Прочие доходы	1 611	334	-79%	1 726	474	-73%
Доля в убытке /прибыли	-3	4		-9	80	
Прочие расходы	-25	-47	86%	-55	-165	200%
Доходы/Расходы по курсовой разнице	4 238	-26		-9 129	-24	168%
Прибыль от неосновной	5 821	-26		-7	-24	222%
Прибыль до учета расходов по	2 046	-23		3 710	-13	
Расходы по подоходному налогу	-829	4 406		-1 905	1 408	
Прибыль за год	1 217	-18		1 805	-12	

Источник: данные компании

Финансовые результаты за 3 квартал 2015 года – Балансовый отчет

в млн. тенге	2 014	2кв15	3кв15	К-к-К	К-к-Г
Основные средства и нематериальные	478 489	468 839	472 065	1%	-1%
Авансы, выданные на приобретение	425	7 320	4 840	-34%	1039%
Прочие долгосрочные финансовые активы	3 707	3 820	5 201	36%	40%
Прочие долгосрочные текущие активы	478	1 204	1 600	33%	235%
Итого долгосрочные активы	483	481	483	1%	0%
Товарно-материальные запасы	2 030	2 700	2 316	-14%	14%
Торговая дебиторская задолженность	14 672	8 036	9 371	17%	-36%
Прочие финансовые активы	28 865	34 575	47 562	38%	65%
Денежные средства и их эквиваленты	13 962	6 890	10 456	52%	-25%
Денежные средства, ограниченные в	2 042	2 222	3 643	64%	78%
Прочие текущие активы	5 259	2 506	3 745	49%	-29%
Итого текущие активы	66 830	56 928	77 092	35%	15%
Активы, предназначенные для продажи	0	162	162	0%	
Всего активы	549	538	560	4%	2%
Капитал	359	357	338	-5%	-6%
Долгосрочная часть займов	94 715	87 819	123 868	41%	31%
Прочие долгосрочные обязательства	66 792	68 170	65 453	-4%	-2%
Итого долгосрочные обязательства	161	155	189	21%	17%
Торговая кредиторская задолженность	11 994	7 930	11 132	40%	-7%
Краткосрочная часть займов	12 882	12 605	18 150	44%	41%
Прочая кредиторская задолженность и	1 443	1 599	1 230	-23%	-15%
Прочие обязательства	2 325	2 839	2 511	-12%	8%
Итого краткосрочные обязательства	28 644	24 974	33 023	32%	15%
Итого капитал и обязательства	549	538	560	4%	2%

Источник: данные компании

Сжатый прогнозный отчет о прибылях и убытках

в млн. тенге	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Доход от оказания услуг	73 812	93 520	109 676	123 236	132 864	147 654
Себестоимость услуг	-55 574	-74 216	-77 571	-83 000	-92 758	-103 010
Валовая прибыль	18 237	19 303	32 105	40 236	40 106	44 591
Расходы по реализации	-154	-165	-209	-234	-253	-281
Общие и административные	-6 423	-13 381	-22 721	1 236	-11 254	-12 379
Прибыль от операционной деятельности	-15 148	19 850	21 665	28 748	28 599	31 931
Доходы в виде процентов	1 797	1 895	3 351	7 081	4 039	4 509
Финансовые расходы	-2 021	-4 333	-4 271	-4 828	-6 438	-7 293
Прибыль от основной деятельности	-15 372	17 412	20 745	31 001	26 200	29 147
Прочие доходы	382	1 863	283	318	343	381
Прочие расходы	-18	-291	-332	-373	-402	-446
Доходы/Расходы по курсовой разнице	-2 681	-7 511	-33 976	0	0	0
Прибыль от неосновной деятельности	-2 317	-5 832	-34 024	-54	-59	-65
ЕВТ	-17 688	11 580	-13 279	30 947	26 141	29 082
Прибыль за год	-14 500	8 616	-10 623	24 757	20 913	23 266

Источник: данные компании

Сжатый прогнозный балансовый отчет

в млн. тенге	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
Основные средства и нематериальные активы	309	478	473	549	611	653
Авансы, выданные на приобретение долгосрочных активов	705	489	543	257	734	346
Прочие долгосрочные текущие активы	8 766	425	9 471	10 985	12 235	13 067
Итого долгосрочные активы	319	483	484	561	625	668
	616	098	614	842	569	013
Товарно-материальные запасы	1 917	2 030	2 657	2 985	3 219	3 577
Торговая дебиторская задолженность	8 501	14 672	5 823	13 636	14 701	16 338
Денежные средства и их эквиваленты	32 409	44 869	87 633	49 982	55 803	60 144
Прочие текущие активы	4 879	5 259	3 745	3 745	3 745	3 745
Итого текущие активы	47	66	99	70	77	83
	706	830	858	348	468	804
Всего активы	367	549	584	632	703	751
	322	928	472	191	037	817
Капитал	221	359	338	362	373	388
	181	777	133	890	900	801
Долгосрочная часть займов	82 323	94 715	134 760	152 354	203 155	230 120
Прочие долгосрочные обязательства	36 091	66 792	65 453	65 453	65 453	65 453
Итого долгосрочные обязательства	118	161	200	217	268	295
	414	506	213	807	608	573
Торговая кредиторская задолженность	14 714	11 994	24 009	26 977	29 084	32 322
Краткосрочная часть займов	10 218	12 882	18 376	20 775	27 703	31 380
Прочие обязательства	2 801	3 768	3 741	3 741	3 741	3 741
Итого краткосрочные обязательства	27	28	46	51	60	67
	733	644	126	493	528	443
Итого капитал и обязательства	367	549	584	632	703	751
	328	928	472	191	037	817

Источник: данные компании

Основные коэффициенты

Коэффициенты	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROAE	-8.3%	3.0%	-3.0%	7.1%	5.7%	6.1%
ROAA	-4.8%	1.9%	-1.9%	4.1%	3.1%	3.2%
Лeverидж	41.8%	29.9%	45.3%	47.7%	61.7%	67.3%
Долг/EBITDA	Отриц.	280.5%	349.2%	341.5%	426.9%	433.6%
Маржа EBITDA	-9.3%	41.0%	40.0%	41.1%	40.7%	40.8%
Маржа EBIT	-20.5%	21.2%	19.8%	23.3%	21.5%	21.6%
Маржа EBT	-24.0%	12.4%	-12.1%	25.1%	19.7%	19.7%
Маржа чистой прибыли	-19.6%	9.2%	-9.7%	20.1%	15.7%	15.8%
Рост активов	58.1%	49.7%	6.3%	8.2%	11.2%	6.9%
Рост обязательств	38.1%	30.1%	29.5%	9.3%	22.2%	10.3%
Рост капитала	74.8%	62.7%	-6.0%	7.3%	3.0%	4.0%
Рост чистой прибыли	-	-	-	-	-15.5%	11.2%

Источник: данные компании

Контактная информация

АО BCC Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит
Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж
Телефон: +7 (727) 244 32 30, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова
Финансовый консультант
+7 (727) 244 32 30 (вн. 72 88)
anadirova@bcc-invest.kz

Асель Сулейменова
Начальник управления маркетинга и продаж
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 97)
asuleimenova@bcc-invest.kz

Наина Романова
Ведущий аналитик
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 66)
nromanova@bcc-invest.kz

Нурлан Ашинов
Начальник управления аналитики
+7 (727) 2 598 598 (вн. 72 46)
nashinov@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существования даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2015