



КАЗТРАНСОЙЛ

Средняя дивидендная доходность составит 13.2% в 2018-21 годы

Наращивание добычи нефти с проекта Кашаган и увеличение среднего расстояния перекачки нефти позволят чистой прибыли компании продолжить рост в период 2017-21 гг. На текущий момент потенциал роста, по нашим прогнозам, составляет более 16.2% с потенциальной дивидендной доходностью в среднем в районе 13.2% годовых в 2018-21 годах.

Чистая прибыль в 2016 году снизилась на 0.4%, достигнув показателя 44 528 млн. тенге (116 тенге/акцию). Среди причин снижения прибыли можно отметить признание компанией обесценения основных средств и снижение выручки. В результате снижения объемов добычи нефти в РК, в 2016 году наблюдалось снижение объемов транспортировки (-7.9%) и грузооборота (-3.3%) нефти.

Наши прогнозы. В 2017 году мы ожидаем увеличения транспортировки нефти за счет более высоких объемов транзита российской нефти через территорию РК (+3 млн. тонн в год) и объемов транспортировки с Кашагана. Тем не менее, неопределенность относительно направления поставок нефти сохраняется. В период с 2018-21 гг. мы прогнозируем снижение транспортировки нефти, что частично будет нивелироваться ростом добычи с месторождения Кашаган и увеличением среднего расстояния перекачки нефти. Мы ожидаем, что к 2021 году транспортировка нефти с Кашагана достигнет 3 млн. тонн в год.

Транзит российской нефти увеличится с 2017 года. «Роснефть» и «СНПС» обновили контракт на пять лет в отношении транзита нефти через Казахстан, согласно которому была достигнута договоренность об увеличении объемов транспортировки. Так, в 2017 году ожидается увеличение объемов транзита российской нефти через территорию Казахстана с 7 млн. тонн до 10 млн. тонн сырой нефти. В дополнение, с 1 марта были пересмотрены тарифы на транспортировку российской нефти через нефтепроводы КазТрансОйл в сторону увеличения. На участке «Прииртышск-Атасу» тариф вырос на 18.3%, а на участке «Атасу-Алашанькоу» тариф увеличился на 15.1%. Хотим отметить, что рост тарифов вкуче с увеличением объема транзита российской нефти через территорию Казахстана, положительно отразится на показателе выручки КазТрансОйл. Тем не менее, увеличение тарифа по нефтепроводу «Атасу-Алашанькоу», принадлежащего ККТ, отразится на деятельности КазТрансОйл косвенно, как доля доходов/убытков от совместно-контролируемых предприятий.

Дивидендные ожидания. По итогам 2016 года ожидаемый нами размер дивиденда составляет 133-145 тенге, что выше консолидированной чистой прибыли на акцию (116 тенге). Однако важно отметить, что статья обесценения, которая стало главной причиной снижения чистой прибыли, является неденежной. В связи с этим мы полагаем, что компания распределит часть нераспределенной прибыли. По нашим прогнозам, средняя дивидендная доходность составит 13.2% в 2018-21 годы.

Наша целевая цена по акциям КазТрансОйл составляет **1488 тенге/акция**, что на **16.2%** выше текущей цены. Мы рекомендуем **«ПОКУПАТЬ»** ценные бумаги компании. Помимо этого, дивидендный доход в 2017 году может составить 10.4%-11.4%. Увеличение объемов добычи с месторождения Кашаган и в перспективе с Тенгиза (с 2022г.) могут оказать положительное влияние на деятельность компании.

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

Тикер	KZTO KZ
Капитализация	494.3 млрд. тг.
Последняя цена	1 285 тг.
Диапазон, 52 нед.	825-1380 тг.
Ср. дневной объем (3 месяца)	138.9 млн. тг.
Целевая цена	1 488 тенге
Потенциал роста	16.2%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Дивидендная доходность 2017г.	10.4%-11.4%

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

В млрд. тенге	2015	2016	2017
Выручка	213.2	207.1	217.4
Себестоимость	124.1	129.9	133.4
Валовая прибыль	89.1	77.2	84.0
EBITDA	109.3	104.5	110.0
EBIT	40.9	52.8	70.2
EBT	67.3	54.9	72.7
Чистая прибыль	44.7	44.5	60.2

ОСНОВНЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	2015	2016	2017
Маржа EBITDA	51.7%	50.4%	50.6%
Маржа EBIT	19.2%	25.5%	33.4%
Маржа EBT	31.6%	26.5%	34.6%
Маржа чистой прибыли	21.0%	21.5%	27.7%
ROAE	9.6%	8.4%	10.1%

Итоги 2016 года

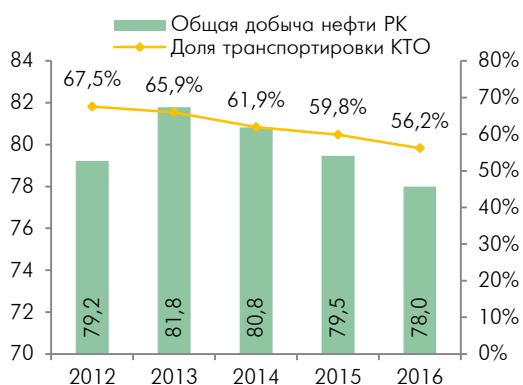
Добыча нефти в Казахстане

В 2016 году тренд на снижение добычи нефти в Казахстане продолжился, и по итогу года было добыто 78.0 млн. тонн с учетом 1 млн. тонны, добытой с месторождения Кашаган. Снижение объемов добычи нефти в 2016 году составило 1.8% (Г-к-Г), а с 2013 года падение составило 4.6%. На фоне продолжительного снижения мировых цен на нефть, финансовая деятельность нефтедобывающих компаний оказалась в тяжелом положении, что стало причиной снижения объемов добычи нефти. Помимо этого, идет естественный процесс снижения уровня добычи на некоторых месторождениях.

Согласно заявлению министра энергетики РК, в 2017 году планируется добыть 81 млн. тонн нефти, главным образом за счет добычи на месторождении Кашаган (+5 млн. тонн). Данный прогноз был пересмотрен в сторону увеличения в феврале 2017 года с 79.5 млн. тонн, которые были утверждены в августе 2016 года. К 2021 году ожидается достичь добычи в размере 86.5 тыс. тонн, главным образом за счет Кашагана и наращивании добычи на Тенгизском нефтяном месторождении.

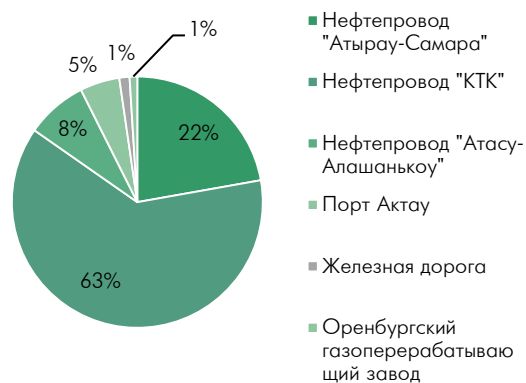
Особое внимание хотим обратить на то, что оператор месторождения Кашаган, компания North Caspian Operating Company заявила о планах по добыче до 8.9 млн. тонн в 2017 году, что превышает заявление министра энергетики на 3.9 млн. тонн. В последующие годы оператор ожидает достичь добычи до 13 млн. тонн нефти.

Рис 1 Общая добыча нефти в Казахстане и доля транспортировки нефти через систему КазТрансОйл



Источник: данные компании

Рис 2 Экспортные направления транспортировки нефти и газового конденсата в 2015 году, млн. тонн

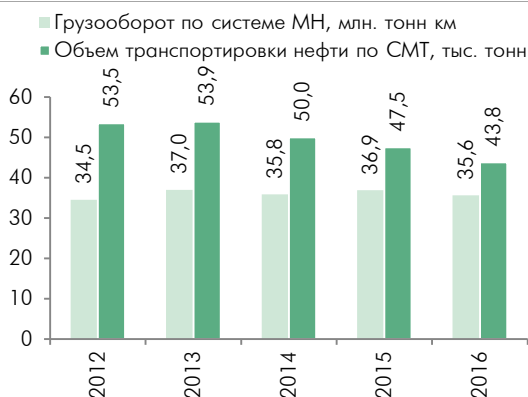


Источник: данные компании

Операционные результаты

Объем транспортировки нефти по СМТ отдельно по КазТрансОйл в 2016 году составил 43 797 тыс. тонн, показав снижение относительно показателя 2015 года в размере 7.9%. Значительное снижение объемов транспортировки мы связываем с уменьшением добычи нефти в Казахстане (-3.1% без учета Кашагана).

Рис 3 Грузооборот и транспортировка нефти отдельно по КазТрансОйл за 2012-16 гг.



Источник: данные компании

Рис 4 Грузооборот и транспортировка нефти отдельно по КазТрансОйл по кварталам за 2015-16 гг.



Источник: данные компании

Среднегеометрический темп падения транспортировки нефти по системе КазТрансОйл за период 5 лет (2011-16 гг.) составил 4.1%. Однако стоит отметить, что за счет увеличения среднего расстояния, показатель грузооборота показал рост в размере 0.7%. Так, среднее расстояние транспортировки нефти за период 5 лет в среднем увеличивалось на 5% в год. Особое внимание хотим обратить на то, что грузооборот является основным показателем, так как тарифы устанавливаются за тонно-километр грузооборота.

В 2017 году мы ожидаем увеличения транспортировки нефти за счет более высоких объемов транзита российской нефти через территорию РК (+3 млн. тонн в год), а также в связи с транспортировкой нефти с месторождения Кашаган. На сегодняшний день, объемы транспортировки кашаганской нефти через систему КазТрансОйл не высокие и по итогам 2017 года ожидается транспортировать до 1 млн. тонн нефти. По мере наращивания добычи нефти с Кашагана ситуация может измениться. Тем не менее, неопределенность относительно направления поставок нефти сохраняется.

В период с 2018-21 гг. мы прогнозируем снижение транспортировки нефти, что частично будет нивелироваться ростом добычи с месторождения Кашаган и увеличением среднего расстояния перекачки нефти. Мы ожидаем, что к 2021 году транспортировка нефти с Кашагана достигнет 3 млн. тонн в год.

Перспективы Кашагана

Среди основных потенциальных направлений реализации нефти с месторождения Кашаган можно отметить три основных маршрута: через систему КТК по трубопроводу «Атырау - Новороссийск», через систему КазТрансОйл по трубопроводу «Атырау - Самара» с дальнейшим присоединением к российской системе «Транснефть» и в восточном направлении (Китай) по трубопроводу «Атырау - Алашанькоу».

На сегодняшний день, львиная доля добытой нефти с месторождения Кашаган транспортируется через систему КТК (Каспийский Трубопроводный Консорциум) по собственным трубопроводам. Только малая часть нефти транспортируется по нефтепроводам КазТрансОйл с сохранением качества сырья в направлении «Атырау-Самара» для дальнейшей транспортировки по системе ПАО «Транснефть» в общем потоке малосернистой сибирской легкой нефти до порта Новороссийска и последующего экспорта. Стоит

отметить, что согласно соглашению о разделе продукции в отношении добытой нефти с Кашагана каждый инвестор самостоятельно несет ответственность в отношении транспортировки и сбыта своей доли продукции.

В перспективе, часть добытой нефти может транспортироваться в сторону Китая через трубопроводы КазТрансОйл и ККТ, что может оказать положительное влияние на финансовые показатели компании. В случае развития данного сценария, оценка компании, на наш взгляд, может возрасти.

Тарифная политика

КазТрансОйл является естественным монополистом, в связи с чем деятельность компании регулируется Комитетом по регулированию естественных монополий и защите конкуренции Министерства национальной экономики РК (КРЕМиЗК). Тариф на транспортировку нефти на экспорт по системе магистральных трубопроводов АО «КазТрансОйл» не пересматривался с 1 апреля 2014 года, несмотря на девальвацию тенге, случившуюся в 2015 году. Стоит отметить, что тарифы на экспорт компании устанавливаются в тенге, что делает транспортировку через систему КазТрансОйл более привлекательной в сравнении с ККТ, где тарифы привязаны к американскому доллару. Мы ожидаем, что в 2017 году тариф на транспортировку нефти на экспорт останется без изменений.

Тарифы на внутренний рынок последний раз были пересмотрены в августе 2015 года. КРЕМиЗК утвердил предельные уровни тарифов по перекачке нефти на внутренний рынок РК на 2015-2019 гг. Средний рост тарифа составил 10%. В дальнейшем планируется выравнивание экспортного тарифа с внутренним тарифом.

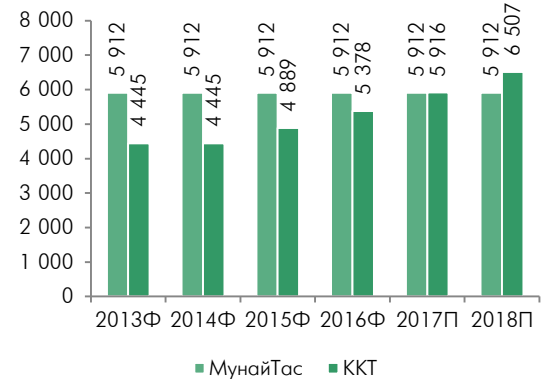
В марте 2017 года были утверждены новые тарифы на транспортировку российской нефти через территорию РК по направлению в Китай на период 2017-18 гг. Так, тариф на транспортировку через участок «Прииртышск-Атасу» составил \$3.11/тонну (включая перевалку нефти на ГНПС «Атасу»), а через «Атасу-Алашанькоу» стоимость тарифа выросла до \$8.25/тонну. Рост тарифов составил 18.3% и 15.1% соответственно. Хотим отметить, что рост тарифов вкпе с увеличением объема транзита российской нефти через территорию Казахстана, положительно отразится на показателе выручки КазТрансОйл. Тем не менее, увеличение тарифа по нефтепроводу «Атасу-Алашанькоу», принадлежащего ККТ, отразится на деятельности КазТрансОйл косвенно, как доля доходов/убытков от совместно-контролируемых предприятий.

Рис 5 Тарифы на регулируемые услуги КазТрансОйл (тенге на 1 000 км)



Источник: данные компании

Рис 6 Тарифы совместно-контролируемых компаний (тенге на 1 000 км)

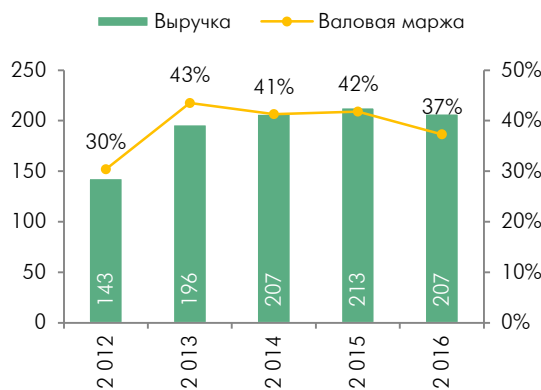


Источник: данные компании

Финансовые результаты

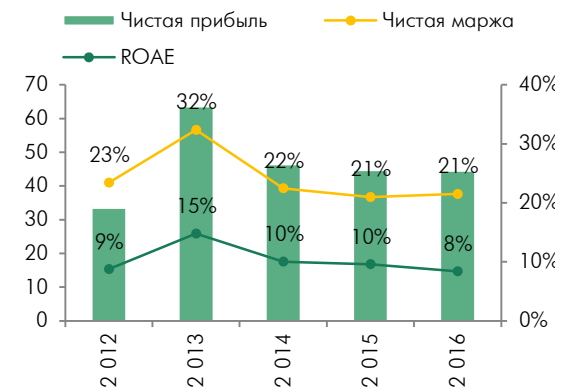
Чистая прибыль КазТрансОйл в 2016 году составила 44 528 млн. тенге в сравнении с 44 713 млн. тенге в 2015 году. Основной причиной снижения чистой прибыли стало признание обесценения основных средств на сумму 14 213 млн. тенге, в основном по активу «Batumi Terminals Limited» (далее BTL), и падение выручки на фоне сокращения объемов транспортировки и грузооборота нефти в результате уменьшения объемов добычи нефти в РК.

Рис 7 Выручка (млрд. тенге) и Валовая маржа (%)



Источник: данные компании

Рис 8 Чистая прибыль, Чистая маржа(%) и ROAE(%)

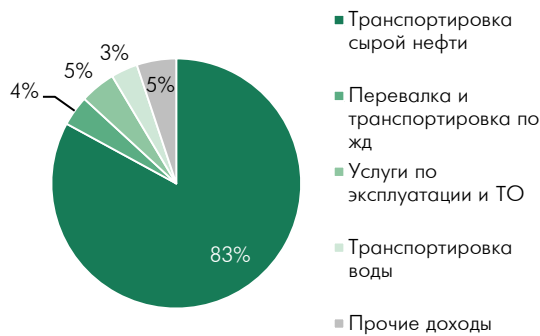


Источник: данные компании

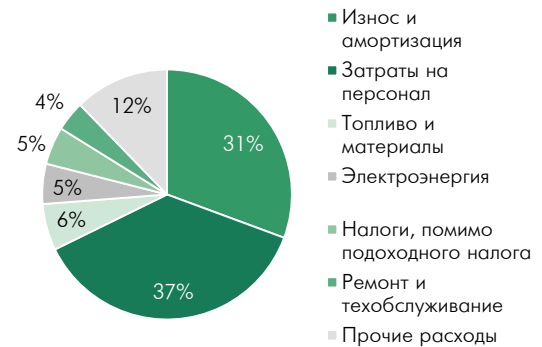
Обесценение связано с уменьшением прогнозов по объемам перевалки нефти и нефтепродуктов BTL. Так, объем транспортировки нефти снизился с 4 355 тыс. тонн в 2014 году до 3 616 тыс. тонн в 2015 году, падение составило 17%. Как мы полагаем, данная тенденция продолжилась и в 2016 году.

Себестоимость реализации в 2016 году выросла на 4.7% за отчетный период и составила 129 862 млн. тенге. Среди основных статей расходов стоит выделить расходы на износ и амортизацию (доля 31%), а также затраты на персонал (доля 37%).

Валовая маржа снизилась с 50.6% в 2015 году до 45.0% в 2016 году за счет роста расходов, включаемых в себестоимость на фоне снижения выручки. Расходы на износ и амортизацию выросли на 22.9%, что мы связываем с переоценкой основных средств, а расходы на персонал выросли на 10.3%, что связано с ежегодной индексацией заработных плат.

Рис 5 Выручка в разрезе услуг на 31 декабря 2016 г. (%)

Источник: данные компании

Рис 6 Себестоимость в разрезе статей на 31 декабря 2016 г. (%)

Источник: данные компании

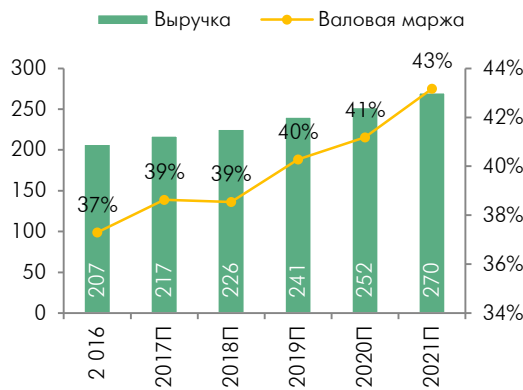
Доля доходов от совместно-контролируемых предприятий составила 2 336 млн. тенге по итогам 2016 года. Хотим отметить, что по состоянию на 31 декабря 2016 года инвестиции в совместно-контролируемые предприятия были представлены долями в капитале АО «СЗТК «МунайТас (далее МунайТас)» и ТОО «Казахстанско-Китайский трубопровод (далее ККТ)» в размере 51% и 50% соответственно. Примечательно, что только деятельность МунайТас стала причиной получения компанией положительного показателя статьи доходов от совместно-контролируемых предприятий по итогам 2016 года. В 2015 году негативное влияние на финансовые результаты КазТрансОйл оказала деятельность совместно-контролируемого предприятия ККТ, которое признало убыток в размере 74 820 млн. тенге (доля КТО – 37 410 млн. тенге) на фоне девальвации тенге и признания отрицательной курсовой разницы по валютным займам. Сумма займов с учетом вознаграждения ККТ на 31 декабря 2015 года составляла 773.7 тыс. долларов или 262 643.5 млн. тенге. С учетом прибыли, полученной от МунайТас, общий убыток, признанный КазТрансОйл от совместно-контролируемых предприятий в 2015 году составил 34 674 млн. тенге

В отчетном периоде компания КазТрансОйл произвела переоценку основных средств на сумму 140 422 млн. тенге, в основном по причине ослабления тенге, что в свою очередь привело к увеличению стоимости замещения. Так, в финансовой отчетности компания признала прибыль от переоценки в прочем совокупном доходе в размере 140 245 млн. тенге, основные средства выросли с 478 505 до 604 155 млн. тенге, а капитал увеличился с 472 932 до 587 975 млн. тенге.

Основные прогнозы: Мы ожидаем увеличение выручки на фоне роста тарифов на внутреннюю транспортировку нефти, увеличения транзита российской нефти в сторону Китая и роста транзитных тарифов, а также увеличения объемов транспортировки нефти с Кашагана. Также, мы прогнозируем дальнейшее увеличение среднего расстояния перекачки нефти в размере 3% в прогнозный период. В связи с модернизацией нефтеперерабатывающих заводов в РК мы увеличили долю грузооборота на внутренний рынок до 40% от общего объема, начиная с 2018 года.

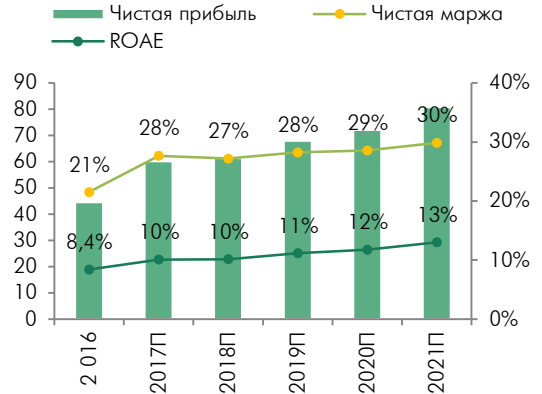
Также, мы снизили темпы роста затрат на персонал до 5% в год в связи с изменением подхода компании к ежегодному индексированию заработных плат производственного персонала. Рост затрат на износ и амортизацию в 2016 году мы связываем с переоценкой основных средств. В прогнозном периоде мы ожидаем, что расходы на износ и амортизацию будут составлять приблизительно 6.5% от основных средств.

Рис 9 Выручка (млрд. тенге) и Валовая маржа (%)



Источник: данные компании

Рис 10 Чистая прибыль, Чистая маржа (%) и ROAE(%)



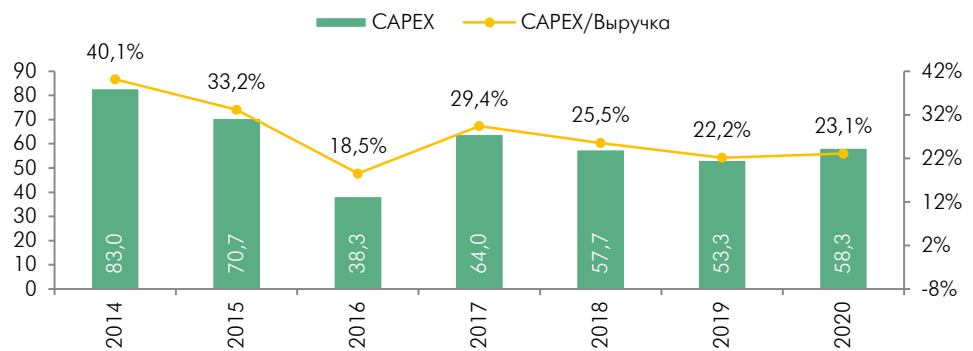
Источник: данные компании

Инвестиционные затраты

В 2016 году инвестиционные затраты (CAPEX) заметно снизились по отношению к двум предыдущим годам и составили 38 322 млн. тенге (отчет о движении денежных средств). Соотношение инвестиционных затрат к выручке снизилось до 18,5% в 2016 году в сравнении с 33,2% в 2015 году. Мы связываем снижение инвестиционных затрат с девальвацией тенге, что вызвало удорожание инвестиционных проектов и требует необходимости пересмотра стоимости проектов. Стоит отметить, что в 2016 году расходы на износ и амортизацию (39 787 млн. тенге) превысили сумму, направленную на инвестиционные затраты (38 322), что свидетельствует о высокой вероятности распределения дивидендов на сумму не менее чем за предыдущий период.

В прогнозный период в связи с отсутствием четкой инвестиционной программы компании в открытом доступе, мы осуществили прогноз, применив среднюю величину инвестиционных затрат за предыдущие 3 года.

Рис 11 Капитальные затраты за период 14-20 гг. (млрд. тенге)



Источник: данные компании (ОДС), прогнозы BCC Invest

НК КазМунайГаз - высокая задолженность и стоимость обслуживания долга

НК КазМунайГаз принадлежит контрольная доля участия в компании КазТрансОйл в размере 90%. Соответственно, при выплате дивидендов НК КМГ получает 90% от распределенного дохода в виде дивидендного вознаграждения.

По состоянию на 31 декабря 2016 года сумма задолженности НК КМГ (в отдельности) составляет 2 877 582 млн. тенге, а соотношение заемного

капитала к собственному составляет 11.55х. Расходы по финансированию в 2016 году составили 186 327 млн. тенге. В дополнение, хотим отметить продажу НК КМГ 51% простых акций KMG International китайской компании CEFC China Energy Company Limited за покупную цену в размере \$680 миллионов. Завершение сделки ожидается в первой половине 2017 года. Ожидается, что предлагаемая продажа снизит уровень консолидированной задолженности КМГ, снизит стоимость обслуживания долга, а также предоставит компании денежные средства, которые будут использованы для поддержания финансовой стабильности группы.

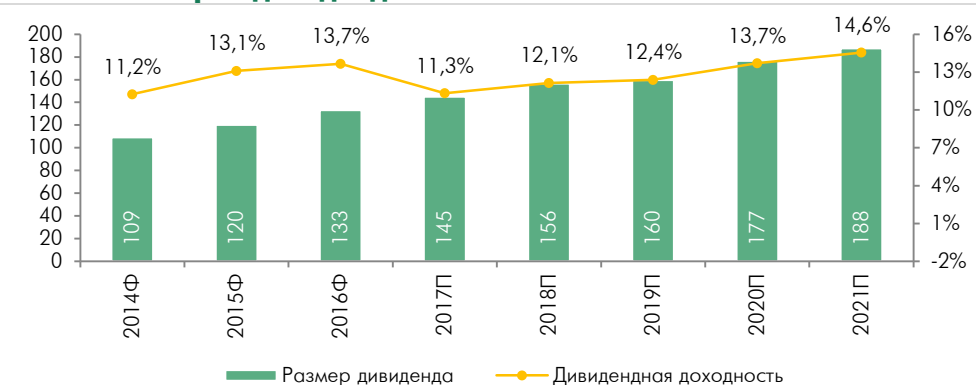
В связи с высокой задолженностью и стоимостью обслуживания заемных средств, мы полагаем, что НК КМГ имеет заинтересованность в получении высоких дивидендных выплат. В связи со стабильной операционной деятельностью, а также отсутствием долговых обязательств, мы полагаем, что КазТрансОйл сможет обеспечить НК КМГ дивидендными выплатами.

Дивидендные ожидания – 133-145 тенге/акцию в 2017 году

В дивидендной политике компании обозначен минимальный размер дивидендных выплат в размере 40% от наивысшей консолидированной или не консолидированной чистой прибыли. Дивиденды могут выплачиваться по итогам квартала или полугодия, но в течение последних лет КазТрансОйл выплачивал дивиденды за весь финансовый год. Отдельное внимание хотим обратить на то, что совет директоров при решении распределения чистого дохода может направить на выплату дивидендов более 100% от чистой прибыли за счет нераспределенной прибыли прошлых лет.

В 2016 году компания распределила в виде дивидендов 133 тенге на одну акцию, что превысило размер дивиденда, выплаченного за предыдущий год на 10%. Коэффициент выплаты дивидендов составил 114% от консолидированного чистого дохода или 64% от отдельной прибыли КазТрансОйл.

Отдельная чистая прибыль по итогам 2016 года составила 46 844 млн. тенге (122 тенге/акцию), превысив показатель консолидированной чистой прибыли в размере 44 528 млн. тенге (116 тенге/акцию). Мы полагаем, что КазТрансОйл распределит как минимум 122 тенге/акцию, однако ожидаем выплату более высокого дивиденда. Принимая во внимание достаточный запас ликвидности на балансе компании (84 970 млн. тенге или 221 тенге/акцию), отсутствие долговых обязательств, отсутствие высоких инвестиционных затрат и положительные денежные потоки от операционной деятельности в размере 90 977 млн. тенге, мы полагаем, что компания продолжит политику выплаты возрастающих дивидендных выплат. По нашим ожиданиям, размер дивиденда может составить в диапазоне 133-145 тенге в 2017 году, но с большей вероятностью полагаем, что размер рекомендованного советом директоров дивиденда будет находиться ближе к верхней границе, то есть увеличение +10%.

Рис 12 История дивидендных выплат

Источник: данные компании, прогнозы BCC Invest

Хотим отметить, что в прогнозный период выплаты дивидендов будут зависеть от инвестиционной кампании КазТрансОйл и доступной ликвидности на балансе компании. Мы ожидаем, что в период с 2018-22 гг. КТО будет придерживаться выплаты дивидендов в размере 100% от чистой прибыли. Однако хотим отметить, что в случае значительного превышения CAPEX над расходами на износ и амортизацию, вероятно, компания снизит коэффициент выплаты дивидендов. Дивидендная доходность в 2018-2021 гг. от текущей стоимости акций в среднем составляет 13.2%.

Оценка акций

Мы обновили нашу оценку, основываясь на годовых результатах компании по итогам 2016 года.

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 2017 года, составит 489 408 млн. тенге.

Сумма денежных средств и инвестиций составляет 82 786 млн. тенге. В связи с отсутствием долговых обязательств чистый долг компании на конец 2017 года составляет +82 786 млн. тенге (увеличение стоимости компании).

Целевая стоимость и рекомендации

Наша целевая цена по акциям на конец 2017 года составляет 1 488 тенге/акцию. Данная целевая стоимость акций предполагает рост в размере **16.2%** для простых акций, в связи с чем, наша рекомендация по акциям КазТрансОйл **«ПОКУПАТЬ»**.

Млн. тенге	2017	2018	2019	2020	2021
ЕВИТ	72 731	74 599	83 317	89 068	100 492
ЕВИТ*(1-tax rate)	58 185	59 679	66 653	71 254	80 394
D&A	39 787	41 364	42 426	43 136	44 126
Инвестиции в оборотный капитал	-17 004	-1 452	-1 760	-1 606	-1 976
Операционные денежные потоки	114 975	102 495	110 839	115 997	126 496
Капитальные затраты	63 985	57 661	53 323	58 323	56 436
Свободные денежные потоки	50 990	44 834	57 516	57 674	70 060
Фактор дисконтирования		1.15	1.33	1.53	1.77
Дисконтированные св-е денежные потоки		38 868	43 229	37 580	39 577
Куммулятивный DFCF		38 868	82 098	119 678	159 255
Терминальная стоимость					584 443
Дисконт-я терминальная стоимость					330 153
Стоимость предприятия (EV). млн. \$					489 408
Денежные средства и инвестиции					82 786
Долговые обязательства					0
Чистый долг					82 786
Расчетная капитализация					572 194
Количество акций (млн. шт.)					384.6
Целевая цена. тенге/акция					1 488

Анализ чувствительности к вводным данным

		Ставка дисконтирования				
		13%	14%	15%	16%	17%
Рост в постпрогнозный период	1%	1 550	1 445	1 354	1 275	1 205
	2%	1 640	1 519	1 416	1 327	1 250
	3%	1 746	1 605	1 488	1 388	1 302
	4%	1 876	1 709	1 572	1 458	1 360
	5%	2 036	1 835	1 673	1 540	1 429

Приложения

Отчет о прибылях и убытках

в млн. тенге	2015	2016	2017П	2018П	2019П	2020П
Выручка	213 162	207 108	217 434	225 728	240 664	252 489
Себестоимость	-124 064	-129 862	-133 445	-138 728	-143 729	-148 514
Валовый доход	89 098	77 246	83 989	87 000	96 935	103 975
Общие и административные расходы	-12 092	-15 653	-16 900	-18 300	-19 800	-21 400
Прочие операционные доходы	1 659	3 940	3 940	3 940	3 940	3 940
Прочие операционные расходы	-1 734	-868	-868	-868	-868	-868
Операционная прибыль	76 931	64 664	70 161	71 772	80 207	85 647
ЕВИТ	40 926	52 788	72 731	74 599	83 317	89 068
Прибыль до уплаты налога	67 319	54 908	75 168	76 679	84 927	90 141
Чистая прибыль	44 713	44 528	60 168	61 379	67 927	72 141

Балансовый отчет

	2015	2016	2017П	2018П	2019П	2020П
Активы						
Основные средства и нематериальные активы	485 905	610 416	634 614	650 911	661 808	676 994
Инвестиции в совместные предприятия	13 918	15 728	16 515	17 340	18 207	19 118
Банковские активы	4 487	4 183	0	0	0	0
Прочие долгосрочные активы	7 760	1 766	1 854	1 947	2 044	2 146
Общие долгосрочные активы	512 071	632 093	652 982	670 198	682 059	698 258
Денежные средства и их эквиваленты	50 420	69 294	82 786	70 057	68 420	60 052
Дебиторская задолженность	4 224	6 477	6 800	7 059	7 526	7 896
Прочие текущие активы	40 101	21 436	22 508	23 634	24 815	26 056
Общие текущие активы	107 192	112 883	112 094	100 750	100 761	94 004
Общие активы	619 263	744 976	765 077	770 948	782 820	792 262
Капитал и резервы	472 932	587 975	603 616	604 827	611 375	615 588
Кредиты и займы						
Обязательства по отсроченному налогу	40 683	60 857	60 857	60 857	60 857	60 857
Прочие долгосрочные активы	45 180	34 748	36 485	38 310	40 225	42 236
Общие долгосрочные обязательства	85 863	95 605	97 342	99 166	101 082	103 093
Кредиты и займы						
Кредиторская задолженность	16 655	15 385	15 809	16 435	17 028	17 594
Авансы полученные	17 825	16 444	17 264	17 923	19 109	20 048
Прочие краткосрочные обязательства	25 988	29 567	31 045	32 598	34 227	35 939
Общие краткосрочные обязательства	60 468	61 396	64 119	66 956	70 364	73 581
Общие обязательства и капитал	619 263	744 976	765 077	770 948	782 820	792 262

Основные коэффициенты

Коэффициенты	2015	2016	2017П	2018П	2019П	2020П
Валовая рентабельность	41,8%	37,3%	38,6%	38,5%	40,3%	41,2%
Операционная рентабельность	36,1%	31,2%	32,3%	31,8%	33,3%	33,9%
Рентабельность ЕВИТДА	51,7%	50,4%	50,6%	50,1%	51,0%	51,0%
Эффективная ставка КПН	-33,6%	-18,9%	-20,0%	-20,0%	-20,0%	-20,0%
Чистая рентабельность	21,0%	21,5%	27,7%	27,2%	28,2%	28,6%
Оборачиваемость основных средств	0,47	0,38	0,35	0,35	0,37	0,38
Оборачиваемость активов	0,35	0,30	0,29	0,29	0,31	0,32
Рентабельность активов (ROAA)	7,4%	6,5%	8,0%	8,0%	8,7%	9,2%
Лeverидж (TA / TE)	1,29	1,29	1,27	1,27	1,28	1,28
Рентабельность собственного капитала	9,6%	8,4%	10,1%	10,2%	11,2%	11,8%

Контактная информация

АО ВСС Invest Д/О 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

Начальник управления торговых операций

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Наина Романова

Начальник управления аналитики

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
nromanova@bcc-invest.kz

Динмухамед Ирсалиев

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
dirsaliyev@bcc-invest.kz

Ержан Бакытбеков

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
yebakytbekov@bcc-invest.kz

Ермек Муратов

Trade-аналитик

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7218)
yemuratov@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 «ВСС Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «ВСС 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 существа даваемых ими рекомендаций.

© ВСС invest 2017