

23 апреля 2014 г.

Kcell

Прогноз роста цены в ближайшие 2 месяца на уровне 15-20%

Наина Романова
nromanova@bcc-invest.kz

Одной из наиболее привлекательных идей на казахстанском рынке являются акции Kcell. Мы прогнозируем, что дивидендная доходность по акциям может составить 13%. Это делает инвестиции в данную бумагу очень доходными, особенно по отношению к ведущим зарубежным компаниям.

Сегодня стали известны результаты компании за первый квартал 2014 года. В целом, основные тенденции сохранились. Выручка компании увеличилась на 2.4% за счет роста выручки от передачи данных на 47%. Прибыль от голосовых услуг продолжила снижение на 5.8%.

Чистая прибыль за 1кв 2014 года составила 15 635 млн. тенге, что на 14.5% больше показателя за предыдущий квартал. Прибыль на акцию составила 78.18 тенге в сравнении с 68.28 тенге в предыдущем квартале. Компания подтвердила показатель чистой прибыли, что дает повод рассчитывать на размер дивиденда не ниже текущего уровня по итогам 2014 года.

На текущий момент мы выделяем несколько факторов, сдерживающих рост цены акций. К ним мы относим:

Судебные разбирательства. АЗК проводит расследование касательно 2-х оказываемых компанией услуг. Максимальная сумма штрафа может составить 26 млрд. тенге (около 41% от чистой прибыли). Однако сумма штрафа рассчитывалась от общей выручке, а не от выручки в зоне нарушения, что по мнению компании является неправильным. Мы считаем, что в скором времени компания урегулирует все судебные разбирательства. Скорее всего, компания заплатит штраф, но в гораздо меньшем объеме.

Ожидания по дальнейшей девальвации. В связи с прошедшей девальвацией в середине февраля текущего года, многие зарубежные инвесторы остерегаются инвестиций в казахстанские бумаги, так как опасения по дальнейшей девальвации по-прежнему сохраняются. Это связано с тем, что при обесценении тенге доходность зарубежных инвесторов в долларовом эквиваленте снижается. По-нашему мнению по мере приближения к дивидендам, опасения инвесторов снизятся.

Подтверждение чистой прибыли. В связи с насыщением рынка мобильной связи, существуют опасения касательно того, сможет ли компания поддерживать чистую прибыль на соответствующем уровне. По итогам первого квартала компания увеличила показатель чистой прибыли на 14.5%, что, несомненно, положительно для котировок акций.

При подтверждении вышеперечисленных факторов, цена акций пойдет вверх. По нашему мнению, наиболее вероятный дивиденд по простым акциям может составить от 285 до 317 тенге. При этом раскладе, дивидендная доходность составляет 11.0%-12.2% от текущей цены (2 590 тенге). Если коэффициент выплаты будет меньше, мы пересмотрим наш прогноз по целевой цене.

Мы рекомендуем «**ПОКУПАТЬ**» ценные бумаги Kcell по текущим ценам с целевой ценой **3 200 KZT** до конца 2014 года. Потенциал роста от текущей цены (2 590 тенге) составляет **24%**.

Обновление оценки и рекомендации

ПОКУПАТЬ

Капитализация	506 млрд. тг
Простые акции	KCEL KZ
Диапазон, последние 52 нед.	2 039 – 3 050 тг.
Последняя цена	2 590 тг.
Дивидендная доходность	13%
Целевая цена (тенге)	3 200 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Дивидендные выплаты

Прибыль за 2013 год – 63 392 млн. тенге

Количество акций – 200 000

Текущая цена простой акции – 2 590 тенге

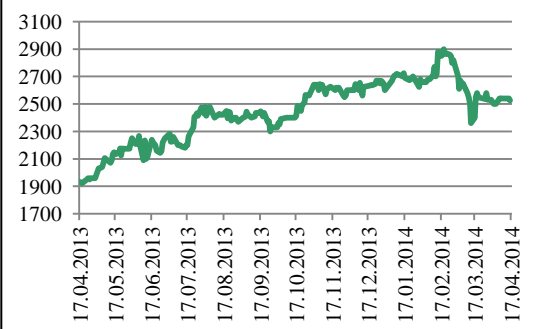
Коэффициент выплаты	Сумма дивиденда	Дивидендная доходность
70%	222	8.6%
80%	254	9.8%
90%	285	11.0%
95%	301	11.6%
100%	317	12.2%

Источник информации: прогнозы BCC Invest

В млн. тенге	1Кв12	1Кв13	%
Выручка	43 053	44 107	2.4%
Себестоимость	18 627	18 468	-0.9%
Расходы по реализации и маркетингу	3 896	2 943	-24.4%
Общие административные расходы	2 641	2 402	-9%
Чистая прибыль	13 656	15 635	14.5%
Прибыль на акцию	68.28	78.18	14.5%
Денежные Средства	18 916 (2012 г.)	35 954	90%

Источник информации: финансовая отчетность

Цена акций с 17.04.2013-17.04.2014



Цена акций с момента IPO

На графике ниже представлена динамика котировок акций сначала IPO



Источник информации: Bloomberg

Изначально, основными акционерами «Kcell» являлись АО «Казакхтелеком» и «Fintur Holdings». Однако в середине 2012 года стало известно о том, что «Teliasonera» решила увеличить свою долю в уставном капитале «Kcell», выкупив 49% пакет акций у «Казакхтелеком». Одним из главных условий сделки стало обязательство разместить 25% пакет акций посредством IPO. В результате сделки доля «Fintur Holdings» осталась на уровне 51%, а оставшиеся 49% перешли к «Teliasonera». На текущий момент основным акционером компании является компания Teliasonera, которая напрямую владеет 24% долей в уставном капитале Kcell и косвенно 30% через «Fintur Holdings». Исходя из этого, мы можем с уверенностью сказать, что материнская компания заинтересована в получении высоких дивидендных выплат.

Первичное размещение акций «Kcell» состоялось в конце 2012 года. Компания разместила простые акции (KCEL KZ) на казахстанской фондовой бирже и глобальные депозитарные расписки (KCEL LI) на лондонской фондовой бирже. Количество акций, находящихся в обращении насчитывает 200 млн. штук. Цена размещения составила 1578.68 тенге на казахстанской фондовой бирже или 10.5\$ на лондонской фондовой бирже.

В первый день торгов депозитарные расписки подорожали на 5,2%, а на казахстанской фондовой бирже рост акций составил 12%. Первичное размещение акций Kcell прошло успешно. На текущий момент цена одной простой акции составляет 2 605 тенге, а депозитарные расписки находятся на уровне 13.65\$. Общий инвестиционный доход с момента IPO составляет порядка 75.3%. Стоит отметить, что в скором времени компания объявит размер дивиденда, а уже через три месяца начнется выплата дивидендов. Мы ожидаем, что по мере приближения к дате фиксации реестра акционеров цена акций вырастет.

Во время IPO акции Kcell предлагались по привлекательно заниженной цене. Об этом свидетельствует стремительный рост цены акций после выхода компании на вторичный рынок. Простые акции Kcell являются дивидендной бумагой со стабильной выплатой дивидендов не менее 70% от чистой прибыли. Это делает инвестиции в данную компанию очень привлекательными. Первые дивиденды после первичного размещения были выплачены в виде 100% от чистой прибыли за второе полугодие 2012 года. Сумма дивиденда составила 162 тенге, а дивидендная доходность на уровне 8.5%. Это несомненно увеличило спрос на данную бумагу и привело к росту цены.

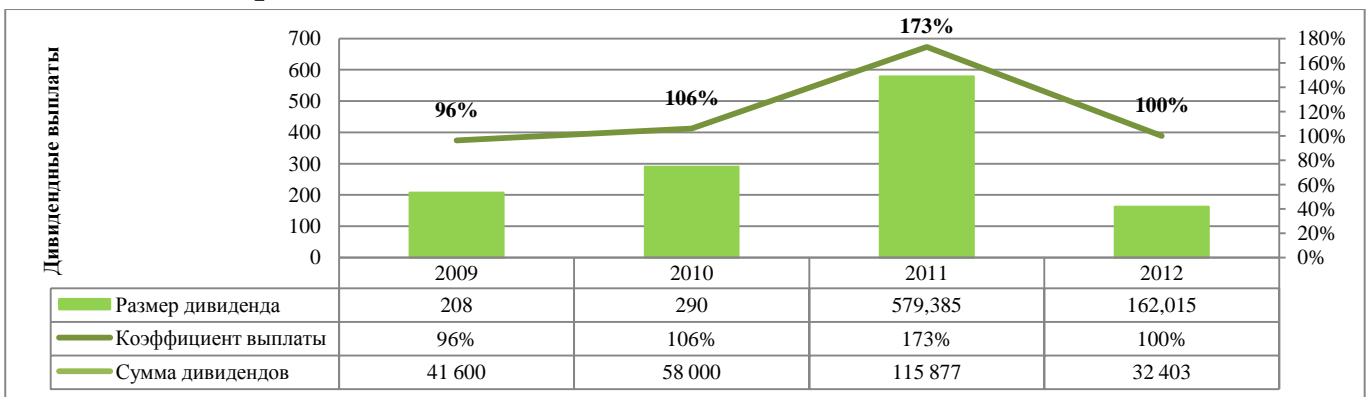
На текущий момент акции немного упали на фоне негативных экономических и регуляторных изменений. Девальвация и судебные разбирательства негативно повлияли на цену акций. Это связано с тем, что дивидендная доходность для иностранных инвесторов снизилась в долларовом эквиваленте после девальвации, сделав инвестиции менее прибыльными. Также, АЗК предъявило два административных штрафа касательно двух услуг компании «Всегда на связи» и «Дневной безлимит». Сейчас компания оспаривает свою позицию в судебном порядке.

Дивидендные выплаты

В связи с насыщением телекоммуникационного рынка, основным детерминантом роста этих компаний является увеличение выручки от услуг мобильной передачи данных, которое позволяет нивелировать постепенно снижающиеся доходы от мобильной связи. **Отличительной характеристикой данного сектора является выплата высоких дивидендных выплат. Это делает инвестиции в телекоммуникационные бумаги довольно привлекательными.**

Дивидендная политика Kcell подразумевает выплату дивидендов не менее 70% от чистой прибыли за предыдущий год. Несмотря на это, размер дивиденда может и превышать определенный коэффициент в случае одобрения общим собранием акционеров иного решения. Стоит отметить, что по итогам 2012 года компания выплатила 100% от чистой прибыли за второе полугодие 2012 года в виде дивидендов.

В таблице ниже представлены дивидендные выплаты за 5 лет.



Источник информации: финансовая отчетность компании

Исторически, дивидендные выплаты Kcell превышали 100%, что является довольно привлекательным для инвесторов. В 2013 году компания выплатила дивиденды в размере 100% от чистой прибыли, полученной во втором полугодии 2013 года. Сумма дивиденда в расчете на одну акцию составила 162 тенге. Дивидендная доходность составляла 8.5%.

Стоит отметить, что основным акционером Kcell является финско- шведо- турецкая «Финтур Холдингз Б.В.», ей принадлежит основной пакет акций в размере 51%. В связи с этим, вероятность того, что компания выплатит дивиденды более 70% от чистой прибыли крайне высока. Материнская компания заинтересована в крупных дивидендных выплатах.

Чистая прибыль за 2013 год составила 63 392 млн. тенге, что на 2.5% больше показателя за 2012 год. Исходя из этой информации, мы рассчитали размер дивиденда при различном коэффициенте выплаты.

В таблице ниже представлены наши расчеты касательно прогнозируемого размера дивиденда за 2013 год.

Коэффициент выплаты	Сумма, направленная на дивиденды	Размер дивиденда	Дивидендная доходность от 2 590 тенге
70%	44 374 млн. тенге	222	8.6%
80%	50 713 млн. тенге	254	9.8%
90%	57 053 млн. тенге	285	11.0%
100%	63 392 млн. тенге	317	12.2%

Источник информации: расчеты BCC Invest

Минимальный гарантированный дивиденд по итогам 2013 года составляет 222 тенге, что подразумевает дивидендную доходность на уровне 8.8% от текущих котировок.

Мы ожидаем, что по итогам 2013 года Kcell выплатит **не менее 90%** от чистой прибыли или **285 тенге** в расчете на одну акцию, что соответствует дивидендной доходности равной **11.0%** по простым акциям при текущих котировках в 2 590 тенге. В конце мая 2014 года состоится общее собрание акционеров, по итогам которого будет известно распределение чистого дохода и размер дивиденда в расчете на одну акцию. Исходя из опыта предыдущего года, дата фиксации списка акционеров ожидается в середине июня, а уже к концу июня инвесторы смогут получить свои дивиденды. По мере приближения к дате фиксации реестра акционеров мы ожидаем минимальный рост котировок простых акций на сумму выплачиваемого дивиденда.

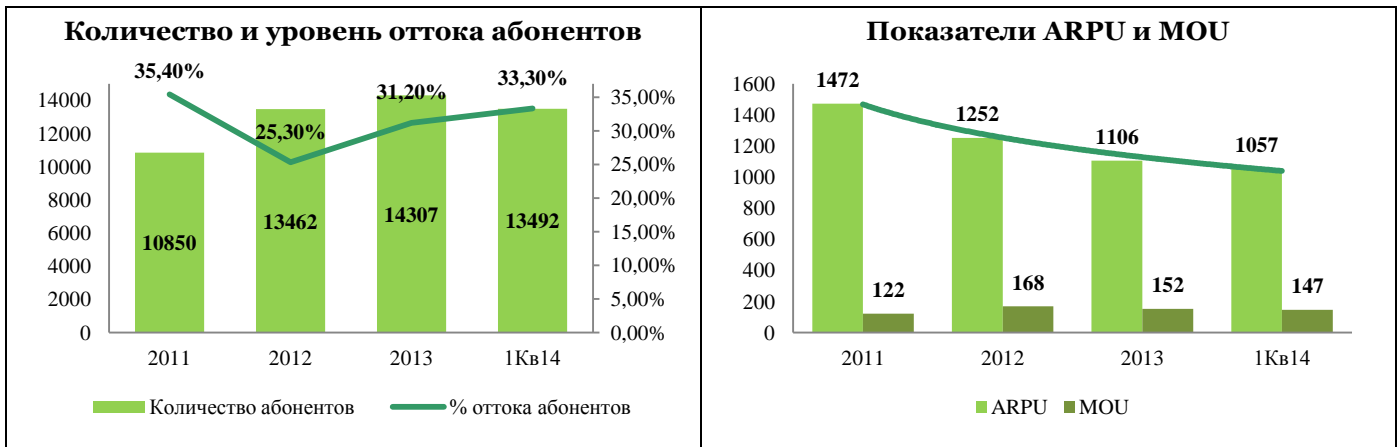
Стоит отметить, что коэффициент выплаты дивидендов может и превышать 90% и составить 100% от чистой прибыли за 2013 год. При этом раскладе дивидендная доходность простых акций составит 12.2%. Акции выглядят очень привлекательно со стороны дивидендной доходности.

Операционные и Финансовые показатели

Kcell является ведущим оператором сотовой связи на рынке Казахстана по доле рынка, количеству абонентов и доходу. Рынок телекоммуникационных услуг характеризуется жесткой конкуренцией. На текущий момент мобильный рынок Казахстана представлен 4 основными мобильными операторами: Kcell, Beeline, Tele2, Altel.

Операционные показатели

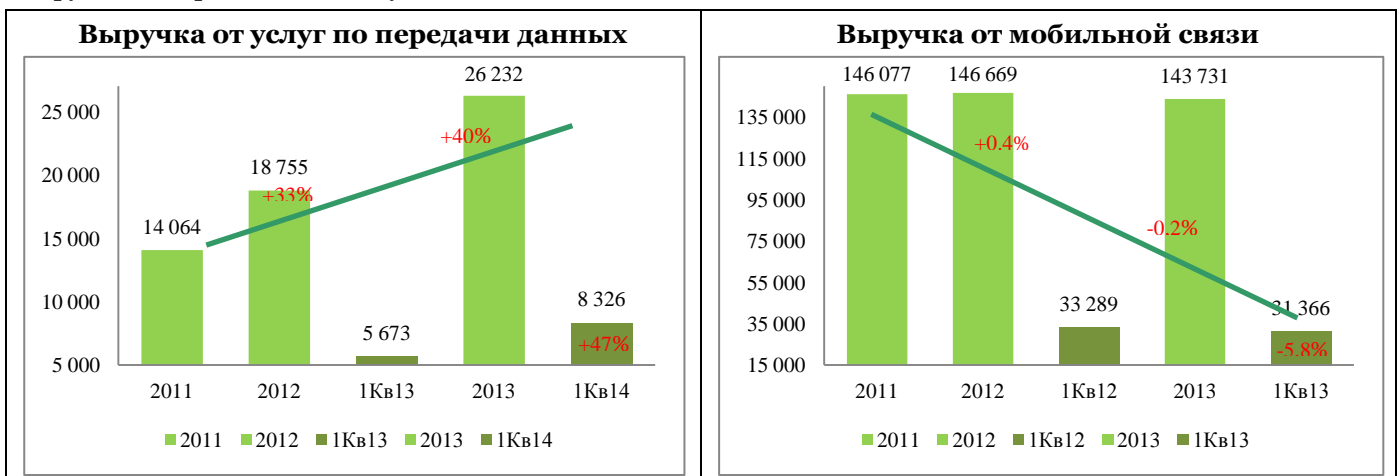
Мы можем охарактеризовать рынок мобильных услуг как перенасыщенный. На графике выше видно, что основные операционные показатели снижаются из года в год. Так, средняя выручка на абонента снизилась с 1 252 тенге до 1 06 тенге (-11.7%), а среднее количество минут на абонента снизилось с 168 до 152 минут (-9.5%) в месяц. В связи с увеличением давления регулятора и снижением тарифов, средняя выручка на абонента падает. В целом, Kcell нивелирует снижение тарифов за счет увеличения абонентской базы и роста объема оказываемых услуг. В первом квартале 2014 года, средняя выручка на абонента и среднее количество использованных минут снизилось в связи с уменьшением общей выручки от голосовых услуг.



Источник информации: финансовая отчетность компании

Финансовые показатели

На текущий момент, основной вклад в общую выручку эмитента оказывают услуги от передачи данных. За последние несколько лет выручка от этих услуг динамично увеличивается. Так, за 2013 год рост выручки от услуг передачи данных составил 40% до 26 232 млн. тенге. Стоит заметить, что выручка от голосовых услуг постепенно снижается, хоть и небольшими темпами. Исходя из этого, мы видим, что услуги по передаче данных постепенно замещают голосовые услуги в общей выручке. За последний год, доля голосовых услуг в общей выручке снизилась с 80.6% до 76.6%, а доля услуг от передачи данных увеличилась с 10.3% до 14%. Основной причиной уменьшения доли голосовых услуг является насыщение рынка сотовой связи. Данную динамику можно пронаблюдать в секторе телекоммуникационных компаний в целом. В 1 кв. 2014 года выручка от передачи данных увеличилась на 47% до 8 326 млн. тенге.



Источник информации: финансовая отчетность компании

Стоит отметить, что доходы от услуг голосовой связи по-прежнему составляют основу доходов операторов мобильной связи в Казахстане. Тем не менее, стоит выделить несколько тенденций. Услуги передачи данных являются самым быстрорастущим сегментом в выручках мобильных операторов. Данный рост обуславливается активным развертыванием 3G, увеличением потребляемого трафика, а также ростом продаж смартфонов и планшетов.

Ключевые финансовые показатели

В млн. тенге	2012	1Кв13	2013	1Кв14	%
Доходы	182 004	43 053	187 599	44 107	2.4%
> Услуги голосовой связи	146 669	33 289	143 731	31 366	-5.8%
• Голосовой трафик	114 747	25 807	109 272	23 963	-7.1%
• Доход от интерконнекта	26 945	6 250	28 826	5 969	-4.5%
> Услуги передачи данных	18 755	5 673	26 232	8 326	47.0%
> Дополнительные услуги	15 195	3 923	17 426	4 274	8.9%
Себестоимость продаж	-76 291	-18 627	-79 469	-18 468	-0.9%
Валовая прибыль	105 712	24 427	108 130	25 639	4.9%
Расходы по реализации и маркетингу	-17 195	-3 896	-16 614	-2 943	-24.5%
Общие и административные расходы	-11 005	-2 641	-10 017	-2 402	-9.0%
Чистая прибыль	61 828	13 656	63 392	15 635	14.5%
Денежные средства и их эквиваленты	3 075	18 916	18 916	35 954	90%

Источник информации: финансовая отчетность компании

За 1Кв 2014 года выручка компании увеличилась на 2.4% с показателя 43 053 млн. тенге до 44 107 млн. тенге. Выручка от голосовых услуг продолжила снижение и снизилась на 5.8% до 31 366 млн. тенге. В целом выручка компании увеличилась исключительно за счет увеличения выручки от услуг по передаче данных, которая за 1кв 2014 года выросла на 47% и составила 8 326 млн. тенге.

Себестоимость продаж уменьшилась на 0.9% и составила 18 468 млн. тенге. Основной причиной уменьшения мы выделяем снижение затрат на интерконнект и увеличение затрат на аренду и техническое обслуживание сайтов.

Расходы на продажи и маркетинг сократились на 24.5% до 2 943 млн. тенге, за счет сокращения расходов по комиссиям за сбор денежных средств.

Общие и административные расходы сократились на 9% и составили 2 402 млн. тенге, в основном за счет сокращения расходов на износ и амортизацию.

В итоге чистая прибыль увеличилась на 14.5% и составила 15 635 млн. тенге. Прибыль на акцию составила 78.18 тенге в сравнении с 68.28 тенге годом ранее.

Стоит отметить, что сумма денежных средств и их эквивалентов увеличилась на 90% и по состоянию на 31 марта 2014 года составила 18 916 млн. тенге. Доля денежных средств от общих активов составляет 21%.

Капитальные расходы компании за 2013 год сократились с 26 730 млн. тенге до 22 849 млн. тенге, а соотношение CAPEX к продажам уменьшилось с 14.7% до 12.2%. В первом квартале 2014 года капитальные затраты снизились с 5 274 млн. тенге до 2 373 млн. тенге.

Регулирование

Основными регулирующими органами казахстанского рынка мобильной связи являются:

- Министерство транспорта и коммуникаций (МТК);
- Агентство по защите конкуренции (Антимонопольное агентство).

В ноябре 2013 года компания проиграла дело в Верховном суде о включении ее в Государственный реестр субъектов, занимающих доминирующее и монопольное положение на рынке услуг связи. Теперь МТК может регулировать ставки интерконнекта на рынке мобильных услуг. На текущий момент МТК проводит экспертизу ставок интерконнекта.

С 15.04.2014 года Kcell снижает тарифы практически по всем услугам. Стоимость звонков внутри сети была снижена на 17%, стоимость звонков другим операторам РК снижена на 22%, отправка SMS операторам других сетей снизилась на 18%, а стоимость одного МБ снизилась на 18%.

Судебные разбирательства

- **Услуга «всегда на связи».** АЗК в ходе расследования жалобы за взятие денежных средств без согласия абонента предъявило Kcell штраф на сумму 10.9 млрд. тенге. Компании удалось обжаловать сумму штрафа, так как штраф должен рассчитываться от выручки, полученной от услуги «Всегда на связи», а не от общей выручки. На текущий момент сумма потенциального штрафа не известна.
- **Услуга «дневной безлимит».** АЗК предъявило Kcell штраф в размере 16 млрд. тенге за злоупотребление доминирующим и монопольным положением. Размер штрафа составляет практически 25% от общей выручки Kcell за 2013 год. При достижении отрицательного баланса, услуга оказания мобильной связи не прерывалась, что подразумевает под собой неправильное

тарифицирование. Однако, сумма штрафа также рассчитывалась от общей выручке компании, а не от выручки в зоне нарушения. Компания собирается отстаивать свою точку зрения в судебном порядке. Али Агана в финансовой отчетности за первый квартал 2014 года отметил, что «судебное разбирательство в отношении услуги «Дневной безлимит» под брендом Activ закончилось назначением штрафа, в размере, гораздо более низком, чем было предписано изначально».

Модель оценки акций

Метод дисконтирования свободных денежных потоков на фирму (DCF)

Оценка простых акций Kcell методом DCF - FCFF

тыс. тенге	2013Ф	2014П	2015П	2016П	2017П
ДОХОДЫ ОТ ОКАЗАНИЯ УСЛУГ	187 599 000	187 561 304	192 706 467	199 531 000	208 198 000
Операционная прибыль	81 600 000	76 454 068	76 655 508	78 689 914	82 114 193
Амортизация и износ	25 474 479	28 339 235	31 142 959	34 027 086	37 042 807
ЕВИТДА	107 074 479	104 793 304	107 798 467	112 717 000	119 157 000
Налоги	-16 089 000	-15 140 000	-15 270 000	-15 767 000	-16 541 000
Инвестиции в оборотный капитал	7 417 000	-20 447 211	22 103 799	-22 697 533	24 499 037
Денежные потоки от операционной деятельности	98 402 479	69 206 092	114 632 266	74 252 467	127 115 037
Инвестиции (нетто капитальные затраты)	-22 849 000	-32 122 344	-31 437 991	-32 339 540	-33 815 100
Свободные денежные потоки	75 553 479	37 083 749	83 194 275	41 912 927	93 299 937
Период	0	1	2	3	4
Фактор дисконтирования	1,00	1,12	1,25	1,39	1,56
Дисконтированные денежные потоки	75 553 479	33 198 222	66 673 895	30 070 564	59 924 734
Безрисковая ставка доходности	6,00%	Ставка дисконтирования		11,70%	
Премия за риск инвестирования в акции	7,50%	Темп роста в постпрогнозный период		0,00%	
Требуемая рыночная доходность по акциям	13,50%	Сумма дисконтированных денежных потоков		265 420 893	
Применяемая Beta	1,00	Терминальная стоимость		512 001 230	
Стоимость акционерного капитала	12,00%	Стоимость предприятия (EV)		777 422 123	
Капитализация(22.04.2014) в тыс.	509 826 000	Чистый долг		45 915 847	
Доля собственного капитала, E/(D+E)	95%	Расчетная капитализация		731 506 276	
Доля заемных средств	5%	Расчетная стоимость простых акций, KZT		2 926	
Требуемая доходность по долговым обязательствам	7,00%	Количество простых акций (тыс. шт.)		200 000	
Ставка КПН	20%				

Источник: Отчетность компании, расчеты и прогнозы BCC-Invest

Источник информации: Bloomberg

На основе сравнения дивидендной доходности

В таблице ниже представлена сравнительная таблица по дивидендной доходности аналогичных компаний на рынке.

Название	Капитализация (тг.)	Цена	Страна	P/E 2014	P/E 2015	Дивид. доходность
MEGAFON	3 017 774	951	RUSSIA	10,22	9,76	7,14
MOBILE TELESYSTEMS OJSC	2 719 354	257	RUSSIA	7,31	6,99	8,63
TURKCELL ILETISIM HIZMET AS	2 245 553	12	TURKEY	10,97	10,56	11,92
SISTEMA JSFC	1 968 851	40	RUSSIA	6,01	6,06	4,50
VODAFONE GROUP PLC	17 303 687	214	BRITAIN	14,98	21,63	5,09
VIMPELCOM LTD-SPON ADR	2 878 632	9	NETHERLANDS	11,12	10,12	2,11
CHINA MOBILE LTD	34 148 612	72	HONG KONG	10,53	10,89	4,09
AMERICA MOVIL SAB DE C-SER L	12 707 373	13	MEXICO	10,40	10,43	1,70
TIM PARTICIPACOES SA	2 199 515	11	BRAZIL	17,36	16,35	3,04
EMPRESA NACIONAL DE TELECOM	535 877	6 937	CHILE	12,39	11,14	3,62
KCELL JSC	510 000	2 550	KAZAKHSTAN	7,83	7,72	12,85
Среднее значение				10,83	11,06	5,88

Источник информации: Bloomberg

В таблице выше представлены основные телекоммуникационные компании. Стоит отметить, что Kcell предоставляет услуги только мобильной связи, в то время как большинство из вышеперечисленных компаний предоставляют ряд различных услуг (кабельное телевидение, широкополосный доступ в интернет и др.)

Средняя дивидендная доходность по выбранным нами компаниям составляет 5,9%. Наиболее привлекательными из них выглядят простые акции Kcell. Прогнозируемая дивидендная доходность

составляет 12.2%, что делает данные акции одними из самых привлекательных среди телекоммуникационных компаний.

Исходя из информации касательно дивидендной доходности мы рассчитали приблизительную цену акций при различном коэффициенте выплаты. При дивидендной доходности в 8.5% и предполагаемом дивиденде в 285 тенге, мы рассчитали стоимость простых акций в размере 3 350 тенге.

Размер дивиденда	222 тенге	254 тенге	285 тенге	317 тенге
Расчетная цена одной простой акции (8.5%)	2 610 тенге	2 990 тенге	3 350 тенге	3 730 тенге

Источник информации: расчеты BCC Invest

По нашему мнению наиболее вероятный размер дивиденда по итогам 2013 года может составить 285 тенге или 90% от чистой прибыли за 2013 года. Исходя из этого, мы определили расчетную стоимость акций Kcell в размере 3 350 тенге. Потенциал роста составляет 29.3% до конца текущего года. Если коэффициент выплаты изменится, мы пересмотрим нашу целевую цену.

На основе моделей, указанных выше, справедливая стоимость акций Kcell составляет 2 930 тенге по модели DCF и 3 350 тенге путем сопоставления прогнозируемого дивиденда к требуемой доходности. В итоге, мы определили целевую цену как средневзвешенное значение этих двух моделей. Мы выставляем целевую цену по простым акциям Kcell на уровне 3 200 тенге. Потенциал роста от текущей цены (2 607 тенге) составляет 23%. Мы ожидаем, что по мере приближения к дате фиксации реестра акционеров, котировки акций вырастут.

Риски

Риски, связанные с инвестированием в акции и депозитарные расписки Kcell включают, но не ограничиваются:

- Возможные отклонения операционных и финансовых показателей от прогнозных, причем как в меньшую, так и в большую сторону;
- Замедление роста рынка мобильной связи;
- Обострение конкуренции на рынке мобильной связи;
- Изменение политической обстановки в стране;
- Появление нового участника рынка мобильной связи (коммерческий запуск сети GSM компанией «Алтел»);
- Судебные иски;
- Возможное изменение тарифной политики/налогового режима в Казахстане;
- Возможное ухудшение макроэкономической ситуации в Казахстане и/или в мире;
- Возможные стихийные действия и другие форс-мажорные обстоятельства.

Контактная информация

АО BCC Invest ДО 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

<http://www.ipo-prosto.kz>

Айсулу Шахиева

Финансовый консультант

+7 (727) 244 32 24

+7 701 742 87 98

ashakhieva@bcc-invest.kz

Асель Калигожина

Финансовый консультант

+7 (727) 244 32 30

+7 701 985 30 61

akaligozhina@bcc-invest.kz

Наина Романова

Ведущий аналитик

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7266)

nromanova@bcc-invest.kz

Ольга Якутина

Маркетолог

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7214)

oyakutina@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 2014