

# KAZ Minerals

Динара Танербергенова  
 +7 (727) 244 65 05, внут. 55464  
 Dtanerbergenova@kazks.kz

## Улучшение перспектив меди поддерживают котировки

18 ноября 2016

Настоящим отчетом мы начинаем аналитическое покрытие акций KAZ Minerals. Продолжающееся ралли на рынке металлов после выборов в США и наращивание производства положительно влияют на доходность компании. Среди слабых сторон стоит отметить высокий уровень задолженности компании. Соотношение долга к капиталу составляет 11,9х. По оценке мультипликаторов KAZ Minerals на текущий момент торгуется дешевле аналогов, однако наша комбинированная оценка составляет £351р.

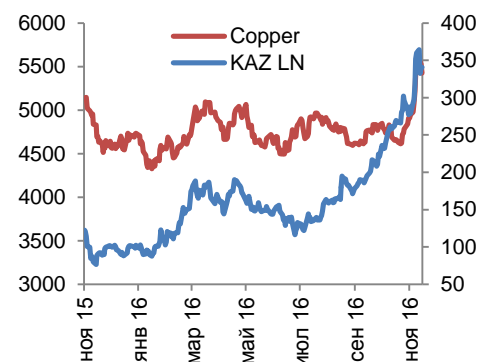
**Ралли меди в ноябре стало приятным сюрпризом** для KAZ Minerals. После выборов 45-го президента США стоимость меди на мировых торговых площадках продолжает расти рекордными темпами. Данный рост связан с обещаниями Д. Трампа инвестировать в инфраструктурные проекты, которые увеличат спрос на металл.

**Производства меди в катодном эквиваленте достигнет самого** высоко роста (CAGR) (55%) до 300 тыс. тонн меди за период 2015-2018 гг. по сравнению с другими крупными мировыми игроками. При этом, 80% данного производства будет вырабатываться на новых проектах. Для сравнения за этот же период First Quantum планирует достичь 31% CAGR, Southern Copper – 11%, Antofagasta – 7% и другие игроки менее 5%.

**Новые проекты роста являются низкзатратными** и находятся в первом и втором квартилях на мировой кривой затрат. Более того, новые карьеры Компании являются крупнейшими проектами разработки месторождений «с нуля» во всем регионе СНГ и входят в число крупнейших вновь разрабатываемых медных месторождений в мире.

**Рекомендации.** KAZ Minerals выглядит относительно недооцененным по мультипликаторам EV/ EBITDA по сравнению с аналогами. Средний показатель EV/ EBITDA аналогов на сегодняшний день составляет 11,0х, в то время, как у KAZ Minerals этот показатель равен 7,83х, что подразумевает дисконт в 29%. Наша целевая цена по акциям KAZ Minerals составляет £351р, что подразумевает рост стоимости на 3%. Рекомендация по акциям «**ДЕРЖАТЬ**».

Тикеры	KAZ LN
Капитализация	£1 522 млн
Последняя цена ГДР	£340,7р
Диапазон, 52 нед.	£88,05р-340,7р
Ср. дневной объем (3 месяца)	£2.3 млн
Целевая цена	£351р
Рекомендация	Держать
Медь 2017	\$5 552/ тонна



# Содержание

---

<b>Обзор рынка меди</b>	<b>3</b>
<b>Описание Компании</b>	<b>4</b>
<b>Производственные результаты</b>	<b>7</b>
<b>Финансовые результаты</b>	<b>8</b>
<b>Оценка</b>	<b>10</b>
<b>Сравнение с аналогами</b>	<b>11</b>
<b>Инвестиционные риски</b>	<b>12</b>

## Обзор рынка меди

Вслед за результатами выборов 45-го президента США стоимость меди на мировых торговых площадках продолжает расти рекордными темпами. Данный рост связан с обещаниями Д. Трампа инвестировать \$500 млрд. в инфраструктурные проекты, которые увеличат спрос на металл. Однако, мы неисключаем, что недавний резкий скачок меди является временным, и стоимость металла может скорректироваться вниз к концу 2016 года. При этом, следует учесть, что основным потребителем меди является Китай, который обеспечивает приблизительно 45% общемирового спроса. Поэтому хорошие данные по китайскому промышленному сектору наряду с сокращением мировых запасов меди и инвестиции китайского правительства в развитие национальной электросети могут привести к подорожанию металла в среднесрочной перспективе.

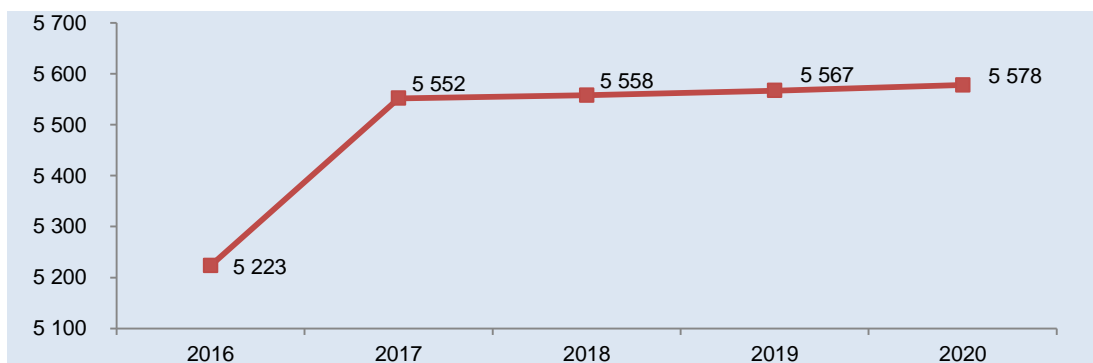
### Динамика изменение цен на медь



Источник: Bloomberg

В январе 2016 года стоимость меди была на рекордно низких значениях и достигала \$4 450 за тонну. На текущий момент котировки восстановились до уровня \$5 500 за тонну. За 10 месяцев 2016 года, средняя стоимость меди составила \$4 732 за тонну. В качестве прогнозных данных по стоимости меди за 2016-20 годы, мы отталкивались от прогнозного консенсуса более чем 30-и международных аналитиков из Bloomberg. Согласно прогнозам, медь в 2017 году вырастет порядка 6,3%, при этом в последующих годах рост цены на медь будет незначительным.

### Прогнозы цен на медь (\$/ тонну)



Источник: Bloomberg

## Описание Компании

KAZ Minerals – горнорудная компания, специализирующаяся на добыче и производстве меди, ориентированная на современную разработку карьеров в Казахстане. Компания ведет производственные операции на четырех рудниках и трех обогатительных фабриках в Восточно-Казахстанском регионе, на золотомедном руднике Бозымчак в Кыргызстане и на карьере Бозшаколь в Павлодарской области, а также производит добычу и переработку окисленной руды на месторождении Актогай. Горнорудные активы Компании являются низкозатратными и находятся в первом и втором квартилях на мировой кривой затрат. Новые карьеры Компании являются крупнейшими проектами разработки месторождений «с нуля» во всем СНГ и входят в число крупнейших вновь разрабатываемых медных месторождений в мире.

Основная часть акций, равная 58% находится в свободном обращении.

Компания в декабре 2015 года запустила первую очередь производства катодной меди на проекте «Актогай», и в феврале 2016 года был получен первый медный концентрат на проекте «Бозшаколь».



Источник: Данные Компании

### Действующий рудник:

#### Бозымчак:

- Золотомедный рудник в Кыргызстане
- Содержание меди 0,76%
- Содержание золота 1,25 г/т
- В 2015 году завершена оптимизация производства
- В течение всего срока эксплуатации рудника на протяжении 17 лет в среднем ожидается производство 6 тыс. тонн меди и 28 тыс. унций золота в год.

#### Восточный регион:

- Подземные производственные операции

- Медные рудники со значительными запасами золота, серебра и цинка в качестве попутной продукции
- Среднее содержание меди – 2,42% в 2015 году
- Чистая денежная себестоимость – 111 центов США/ фунт в 2015 году.

#### **Крупные проекта роста:**

##### **Бозшаколь:**

Бозшаколь – это недавно введенный в эксплуатацию медный карьер в Павлодарской области Казахстана. Это месторождение содержит 1,220 млн тонн минеральных ресурсов со средним содержанием 0,36% и общим объемом меди в руде 4,4 млн тонн. Общая мощность двух фабрик по переработке сульфидной руды (25 млн тонн) и по переработке каолинизированной руды (5 млн тонн) составит 30 млн тонн в год, а срок эксплуатации рудника рассчитан на 40 лет. По операционным затратам Бозшаколь входит в первую четверть среди международных медедобывающих проектов. Объем производства в первые 10 лет составит 100 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте, 120 тыс. унций золота в концентрате в год. Производство медного концентрата на основной фабрике по переработке сульфидной руды началось в феврале 2016 года.

##### **Актогай:**

«Актогай» является проектом разработки месторождения на востоке Казахстана, инвестиции предполагаются в размере \$2,2 млрд. Это месторождение содержит 1,700 млн тонн минеральных ресурсов (подсчитанных и предполагаемых) со средним содержанием 0,34% и общим объемом меди в руде 5,8 млн тонн. На проекте имеются два отдельных участка для переработки окисленной и сульфидной руды. Переработка окисленной руды методом кучного выщелачивания, жидкостной экстракции и электролиза началась в 2015 году, а первая катодная медь была произведена 1 декабря. Сульфидная руда будет перерабатываться на фабрике мощностью 25 млн тонн в год, которая будет запущена в 2017 году. Конструкция этой фабрики идентична Бозшакольской. После наращивания производства до проектного уровня годовая мощность переработки сульфидной руды составит 25 млн тонн. Срок эксплуатации рудника – свыше 50 лет. Срок эксплуатации рудника – более 50 лет, с содержанием меди в руде 0,33% (сульфидная руда) и 0,37% (окисленная руда). Операционные затраты месторождения Актогай являются конкурентными среди международных медедобывающих проектов. Объем производства в первые 10 лет составит 90 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте в год с участка сульфидной руды и 15 тыс. тонн катодной меди в год с участка окисленной руды.

##### **Коксай:**

- Третий крупный проект Группы, приобретенный в 2014 году
- Фаза концептуальной проработки
- 3,1 млн тонн меди, содержащейся в запасах
- Содержание меди – 0,42%
- Срок эксплуатации рудника – свыше 20 лет
- Оценочное годовое производство – 80 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте

Отличительной чертой проектов роста является то, что данные месторождения открытого типа. В связи с этим чистая денежная себестоимость на данных проектах гораздо ниже, чем на месторождениях закрытого типа. По Бозшаколь чистая денежная себестоимость – 70-90 центов США/ фунт, по Актогай чистая денежная себестоимость – 100-120 центов США/ фунт.

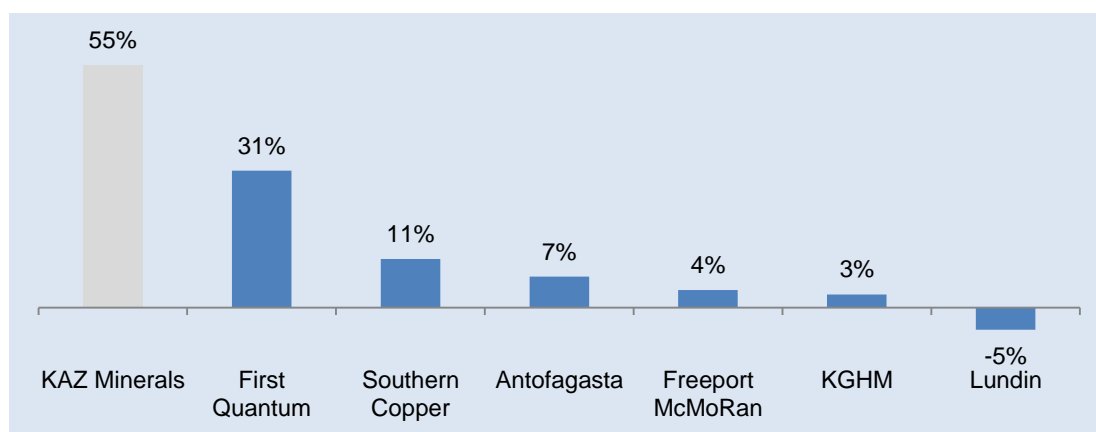
**Сравнительная себестоимость месторождений Актогай и Бозшаколь с аналогами (\$/фунт)**



Источник: Данные компаний

Производства меди в катодном эквиваленте достигнет самого высоко роста (CAGR) (55%) до 300 тыс. тонн меди за период 2015-2018 гг. по сравнению с другими крупными мировыми игроками. При этом, 80% данного производства будет вырабатываться на новых проектах. Для сравнения за этот же период First Quantum планирует достичь 31% CAGR, Southern Copper – 11%, Antofagasta – 7% и другие игроки менее 5%.

**Рост производства CAGR (2015-2018П)**



Источник: Данные Компании

## Производственные результаты

По итогам 3 квартала 2016 года KAZ Minerals добыл 13,7 млн тонн руды, что на 19% превышает добычу во 2 квартале 2016 года. Производство меди в катодном эквиваленте за 3-й квартал подскочило на 43% по сравнению со 2К2016. Данный рост связан с продолжающимся наращиванием объемов добычи открытым способом на новых проектах Бозшаколь и Актогай.

В связи с наращиванием производства на новых проектах роста, производство меди в катодном эквиваленте за 9МК2016 увеличилось на 66,3% Г-к-Г до 97,1 тыс. тонн. На Бозшаколе в третьем квартале произведено 16,9 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте. Компания достигла более чем двукратного роста по сравнению со вторым кварталом (7,5 тыс. тонн) за счет устойчивого увеличения пропускной способности основной обогатительной фабрики. Объем производства катодной меди на Актогайском комплексе по переработке окисленной руды составил в третьем квартале 6,6 тыс. тонн, увеличившись на 69% К-к-К.

Производство цинка в концентрате с начала года продолжает демонстрировать негативную динамику, сократившись на 16% К-к-К до 16,6 тыс. тонн в связи со снижением содержания цинка в руде на Артемьевском руднике и уменьшением объема добычи руды на Орловском руднике – здесь введен 6-дневный график работы с целью проведения работ по техобслуживанию ствола. KAZ Minerals ожидает дальнейшего снижения производства цинка в концентрате из-за ремонтных работ на Орловском руднике, которые продолжатся около двух лет, и отложенной переработки руды на Николаевской обогатительной фабрике из-за временного прекращения поставок руды с Юбилейно-Снегирхинского рудника. Производство серебра снизилось на 19% К-к-К, из-за перехода производства на предприятиях Востокцветмета на участки с меньшим содержанием серебра в руде. Производство золота значительно увеличилось на 57% К-к-К вследствие роста производства золота на Бозшаколь в 3К2016.

	9М2016	9М2016	Г-к-Г	3К2016	2К2016	К-к-К
Добыча руды, тыс. тонн	35 764	6 497	450%	13 665	11 494	19%
Производство меди в катодном эквиваленте, тонн	97	58	66%	44,5	31,1	43%
Цинк в концентрате	56,2	73,3	-23%	16,6	19,7	-16%
Производство золота, тыс. унций	80,0	28,2	184%	40,9	26,1	57%
Производство серебра, тыс. унций	2 236	2 450	-9%	806	679	19%

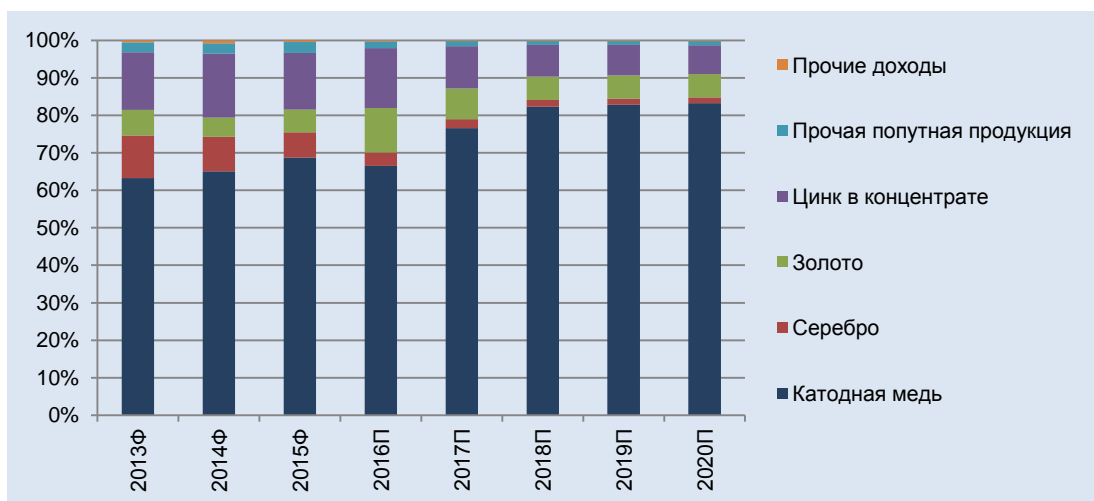
Компания сохранила свой предыдущий прогноз на 2016 год по производству меди в катодном эквиваленте в размере 135-145 тыс. тонн. Несмотря на негативную динамику по производству цинка, KAZ Minerals сохраняет запланированные ранее годовые показатели в размере 70-75 тыс. тонн. Касательно производства серебра, Компания предполагает превышение верхней границы диапазона 2,5-2,75 млн унций серебра в эквиваленте слитков в связи с тем, что снижения серебра в руде на предприятиях Востокцветмета оказалось меньшим, чем ожидалось. По золоту KAZ Minerals также сохранил свои прогнозы в объеме 95-115 тыс. унций. Мы считаем, что производственные результаты Компании соответствуют ранее озвученным прогнозам. Наращивание производства на новых проектах роста также проходит в соответствии с ранее озвученными показателями.

## Финансовые результаты

За 6 месяцев Компания получила значительный объем прибыли в размере \$73 млн., по сравнению с убытком в аналогичном периоде прошлого года. Значительный прирост прибыли компания получила за счет дохода от курсовой разницы в размере \$69 млн. Прибыль от операционной деятельности компании составила \$68 млн., что хоть и выше на 143% по сравнению с 1П2015 года, но ниже по сравнению с предыдущим полугодием на 12%. Выручка компании так же ниже по сравнению с предыдущими 2-мя кварталами.

Две трети выручки компании составляют выручка от продажи меди, остальная часть представлена доходами от продажи серебра (14%), цинка (13%), золота (5%) и прочих (1%).

### Структура доходов



Источник: Данные Компании

Чистая денежная себестоимость производства меди в Восточном регионе и на Бозымчаке составила 72 цента США за фунт (121 в 1П2015). Общая денежная себестоимость снижена до 178 центов США за фунт (270 в 1П2015). На этот показатель оказали влияние снижение курса национальной валюты и контроль за расходами. Планируемая общая денежная себестоимость по Группе на весь 2016 год составляет 190-210 центов США за фунт.

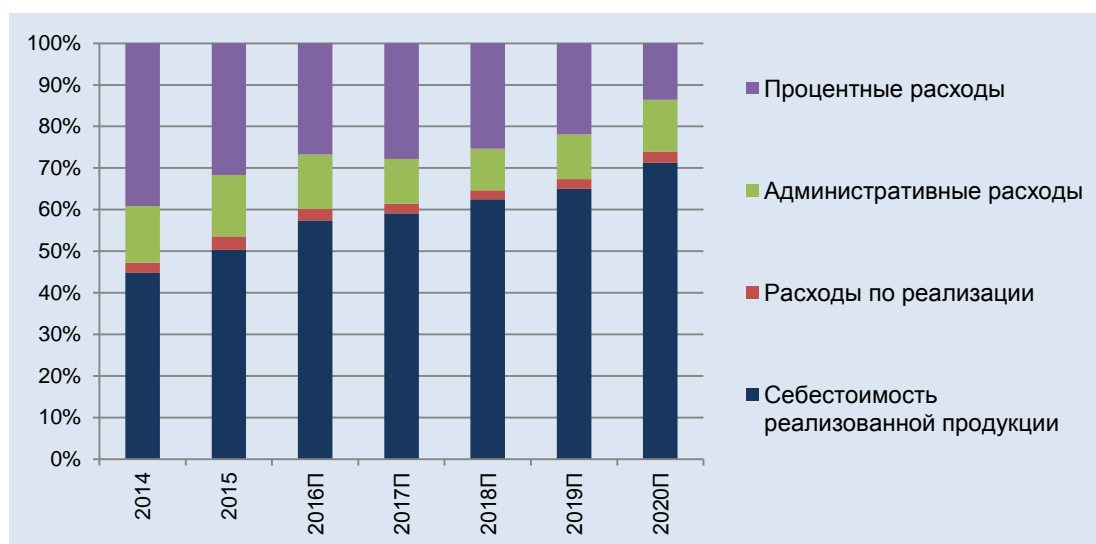
Финансовый леверидж компании равен 11,9, что в целом является высоким показателем. Чистая задолженность Группы по состоянию на 30 июня 2016 года повысилась до \$2,531 млн, поскольку компания продолжала инвестировать средства на разработку наших крупных проектов роста. Доступные ликвидные средства по состоянию на 30 июня составляли \$1,066 млн., из которых \$1,056 млн. представляют собой общие собственные средства, и \$10 млн – средства неиспользованных кредитных линий.

Капитальные расходы на поддержание производства были ограничены в I полугодии суммой в размере \$22 млн. Планируемый годовой объем капитальных расходов на поддержание производства в 2016 году на предприятиях Восточного региона и Бозымчака снижен на \$10 млн и составляет \$60-70 млн. Всего в 2016 году капитальные расходы на расширение производства KAZ Minerals составят около \$525 млн: \$270 млн на завершение строительства Бозшаколя, \$230 млн - на проект Актогай (бюджет на



2016 год снижен на \$50 млн), \$20 млн - на Восточный регион и \$5 млн - на медное месторождение Коксай в Алматинской области, находящееся сегодня в стадии концептуального исследования. На данный момент пропускная способность основной обогатительной фабрики составляет более 60%. Производство наращивает обороты, и во втором полугодии ожидается достигнуть на Бозшаколе стадии коммерческого производства. Ввод в эксплуатацию обогатительной фабрики по переработке каолинизированной руды намечен на вторую половину 2016 года.

### Структура расходов



Источник: Данные Компании

## Оценка

Мы начинаем аналитическое покрытие акций KAZ Minerals с рекомендацией «ДЕРЖАТЬ». Продолжающееся ралли на рынке металлов после выборов в США и наращивание производства положительно влияют на доходность компании. Среди слабых сторон стоит отметить высокий уровень задолженности компании. Соотношение долга к капиталу составляет 11,9х. По оценке мультипликаторов KAZ Minerals на текущий момент торгуется дешевле аналогов, однако наша комбинированная оценка составляет £351р.

### DCF (до 2021П) – US\$4 321m

Согласно нашим расчетам, оценка компании методом DCF (период 2017-2021) составила порядка \$4 321 млн долларов США. Наша оценка также включает предположение о том, что добыча на месторождение Коксай выйдет на производственную мощность в 2018 году.

В качестве прогноза цен на металлы использовались данные аналитиков.

### WACC

Средний уровень WACC в прогнозируемом периоде составил 8,6%. При этом безрисковая ставка составила 2,2%, а премия за риск 8,3%. Мы использовали бету Компании на уровне 1,58.

DCF Valuations	2014	2015	2016O	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П
EBITDA	136	142	446	690	913	830	748	666
D&A	-42	-52	-102	-151	-166	-175	-168	-161
EBIT	94	90	344	539	747	655	580	504
EBIT (1-Tax)	75	72	276	431	597	524	464	403
Tax rate	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Plus D&A	42	52	102	151	166	175	168	161
Minus CAPEX	-1	-1 080	-580	-384	-334	-34	-33	-33
Change in NWC	1 858	870	704	251	-12	-276	155	152
<b>Free Cash Flow (FCF)</b>	-2	-1 808	-838	56	591	1 072	560	480

Вывод	Оценка US\$m
PV FCF	2 083
Terminal value	2 238
<b>EV</b>	<b>4 321</b>
Net debt (FY2017F)	-2 472
Minorities	0
<b>Equity fair value</b>	<b>1 850</b>
Number of shares (m)	458
TP per share (US\$)	4,0
	3
	325

## Сравнение с аналогами

Помимо DCF мы также использовали метод сравнения с аналогами.

В таблице ниже приведены основные аналоги KAZ Minerals по рыночной капитализации, в основном это горнодобывающие компании из Китая.

Company	Ticker	Country	Mkt Cap (GBP)	Last price (GBP)	EV (GBP)	ROE, %	EV/EBITDA Nxt Yr	P/E	CAPEX/Sales (%)
KAZ Minerals	KAZ LN Equity	Казахстан/ Велик	1 522,28	3,41	3 433,47	6,13	7,83	26,19	168,72
China-Tiande Group	976 HK Equity	Китай	951,09	0,59	955,45	-7,87	n/a	n/a	8,52
Jinduicheng Molybden	601958 CH Equity	Китай	3 264,04	1,01	3 035,56	-0,03	42,43	n/a	5,63
Yunnan Chihong Zinc	600497 CH Equity	Китай	4 032,66	0,94	6 265,53	0,62	16,95	865,43	8,40
Shenyang Hejin Holding	000633 CH Equity	Китай	547,47	1,42	552,50	-40,06	n/a	n/a	5,00
Ningbo Boway Alloy	601137 CH Equity	Китай	996,44	1,59	1 017,16	4,46	n/a	56,02	7,70
Yunnan Copper Co	000878 CH Equity	Китай	2 241,90	1,58	3 611,80	9,40	n/a	38,94	1,15
Encore Wire Corp	WIRE US Equity	США	686,72	33,13	625,12	6,14	9,26	24,85	4,30
China Nonferrous	1258 HK Equity	Замбия	484,18	0,14	907,07	-35,31	n/a	n/a	11,94
Poongsan Corp	103140 KS Equity	Юж. Корея	767,45	27,38	1 432,83	10,05	6,79	9,92	3,20
Freeport -McMoran	FCX US Equity	США	15 117,70	11,10	32 837,05	-108,78	8,99	7,09	19,38
KGHM	KGH PW Equity	Польша	3 084,52	15,42	4 577,51	-24,05	6,03	5,55	n/a
Antofagasta	ANTO LN Equity	Чили	6 496,80	6,59	8 711,67	-0,14	8,29	8,53	1 163,38
Southern Copper	SCCO US Equity	Перу	19 708,00	25,49	23 854,78	11,87	13,92	12,50	36,04
<b>Median</b>							9,3x	24,9x	
<b>Mean</b>							11,0x	24,6x	
<b>Low</b>							6,8x	9,9x	
<b>High</b>							17,0x	38,9x	

KAZ Minerals выглядит относительно недооцененным по мультипликаторам EV/ EBITDA по сравнению с аналогами. Средний показатель EV/ EBITDA аналогов на сегодняшний день составляет 11,0x, в то время, как у KAZ Minerals этот показатель равен 7,83x, что подразумевает дисконт в 29%. Наша целевая цена по акциям KAZ Minerals составляет £351p, что подразумевает рост стоимости на 3%. Рекомендация по акциям **«ДЕРЖАТЬ»**.

Оценка справедливой цены простой акции		
GBp	Оценка	вес
Модель DCF	325	0,9
Сравн. по P/E	586	0,1
Сравн. по EV/EBITDA	0	
<b>Комбинированная оценка</b>	<b>351</b>	

# Инвестиционные риски

## ➤ **Ценовой риск по сырьевым товарам**

Основным риском инвестирования в акции KAZ Minerals является ценовой риск по сырьевым товарам. Компания реализует свою продукцию согласно контрактам по ценам, принятым на мировых биржах металлов. Большое влияние на финансовые показатели деятельности Компании оказывают цены на сырьевые товары, в частности, на медь и основную попутную продукцию: золото, серебро и цинк. Цена на эти металлы зависят от ряда факторов, в том числе от мирового спроса и предложения, и настроения инвесторов. В частности, на показатели Компании влияет спрос со стороны Китая, являющегося основным потребителем металлов, производимых KAZ Minerals. В силу этих факторов, цены на сырьевые товары могут подвергаться значительным колебаниям, оказывающим как позитивное, так и негативное влияние на финансовые показатели деятельности KAZ Minerals.

## ➤ **Новые проекты**

Неспособность крупных проектов роста осуществить наращивание производства и/или достичь запланированных эксплуатационных параметров.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

Отчет о прибыли (млн \$)	2013	2014	6М 2015	2015	6М 2016
Объем реализации	931	846	341	665	302
Операционные расходы	-727	-615	-313	-560	-234
<b>Операционная прибыль</b>	<b>204</b>	<b>231</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>68</b>
Затраты по финансированию	-76	-399	-26	-270	-46
Доходы по курсовым разницам	23	136	0	192	0
Прочие доходы (расходы)	-13	-137	0	-15	69
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>138</b>	<b>-169</b>	<b>2</b>	<b>12</b>	<b>91</b>
Расходы по налогу на прибыль	-48	-65	-15	-24	-18
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-2 032</b>	<b>-2 362</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	<b>73</b>
<b>Отчет о движении денег (млн \$)</b>					
Операционный денежный поток	281	202	-91	-182	-63
Инвестиционный денежный поток,	-452	-135	-528	-1 114	185
Финансовый денежный поток	641	-26	-46	409	84
<b>Некоторые статьи баланса (млн \$)</b>					
Денежные средства и финансовые инвестиции	2 340	2 130	1 460	1 251	1 056
Дебиторская задолженность и авансы (нетто)	560	217	125	78	113
Запасы	610	147	164	113	157
<b>Текущие активы</b>	<b>4 587</b>	<b>2 496</b>	<b>1 750</b>	<b>1 443</b>	<b>1 327</b>
Основные средства и нематериальные активы	2 806	2 275	2 835	2 026	2 497
Актив по отсроченному подоходному налогу	21	42	0	59	66
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>4 032</b>	<b>3 222</b>	<b>54</b>	<b>2 715</b>	<b>3 212</b>
<b>Активы</b>	<b>8 619</b>	<b>5 718</b>	<b>3 778</b>	<b>4 158</b>	<b>4 539</b>
Кредиторская задолженность и авансы	631	435	5 528	254	294
Краткосрочный долг	503	181	351	303	310
<b>Текущие обязательства</b>	<b>1 201</b>	<b>638</b>	<b>244</b>	<b>573</b>	<b>622</b>
Долгосрочный долг	2 608	2 911	617	3 201	3 277
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>3 197</b>	<b>2 976</b>	<b>2 805</b>	<b>3 263</b>	<b>3 533</b>
Уставный капитал	171	171	28	171	171
Нераспределенная прибыль	1 937	-421	2 876	-430	-356
<b>Капитал акционеров компании</b>	<b>4 217</b>	<b>2 101</b>	<b>171</b>	<b>319</b>	<b>381</b>
<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>8 619</b>	<b>5 718</b>	<b>-432</b>	<b>4 158</b>	<b>4 539</b>
<b>Финансовые показатели</b>					
Операционная рентабельность	23,0%	27,2%	8,2%	42,4%	45,4%
Чистая рентабельность	9,9%	-27,7%	-3,8%	-1,8%	24,2%
Валовый долг / Операционный ден. поток	11,1	15,3	-16,8	-19,3	-28,5
ЕБИТ / Процентные расходы	2,8	0,6	1,1	1,0	3,0
ROA	1,7%	2,2%	0,8%	3,9%	5,1%
ROC	1,9%	2,5%	0,9%	4,2%	5,7%
ROE	1,5%	-5,5%	-1,2%	-0,6%	45,8%
Финансовый левэридж (по балансу)	2,0	2,7	2,7	13,0	11,9
Оборачиваемость активов	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Коэффициент текущей ликвидности	3,8	3,9	2,8	2,5	2,1
Коэффициент быстрой ликвидности	1,9	3,3	2,4	2,2	1,7

## **АО «Казкоммерц Секьюритиз»**

Республика Казахстан, 050059, г. Алматы, ул. Фурманова, 240 Г, 10-11 этаж

Тел.: 8 (727) 244 65 05, email: [info@kazks.kz](mailto:info@kazks.kz)

Корпоративный сайт: [www.kazks.kz](http://www.kazks.kz)

### **Отдел аналитики**

---

Нурлан Ашинов +7 (727) 244 65 05 (вн. 58005) [Nashinov@kazks.kz](mailto:Nashinov@kazks.kz)

Динара Танербергенова +7 (727) 244 65 05 (вн. 55464) [Dtanerbergenova@kazks.kz](mailto:Dtanerbergenova@kazks.kz)

---

### **Отдел по работе с клиентами**

---

Акмарал Бектурова +7 (727) 244 65 05 (вн. 58013) [Akbekturova@kazks.kz](mailto:Akbekturova@kazks.kz)

---

### **Заявление об ограничении ответственности**

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «Казкоммерц Секьюритиз» и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «Казкоммерц Секьюритиз» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «Казкоммерц Секьюритиз», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. АО «Казкоммерц Секьюритиз» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. В частности на фактический доход инвестора могут влиять колебания процентных ставок, изменение норм налогообложения, движение валютных курсов, изменения котировок ценных бумаг, рыночных индексов, изменения производственных и финансовых показателей компаний, а также другие факторы. АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. АО «Казкоммерц Секьюритиз» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» указывает на то, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «Казкоммерц Секьюритиз», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «Казкоммерц Секьюритиз» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Имя аналитика, подготовившего данный аналитический материал, можно найти на первой странице этого отчета. Все права на отчет принадлежат АО «Казкоммерц Секьюритиз». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «Казкоммерц Секьюритиз».

© 2016, все права защищены