

**АО «НГСК КазСтройСервис»**
**Отчет в рамках ПДО**
**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:  
3 кв. 2014 ГОД**
**Цель проведения  
данного анализа**

Настоящий отчет подготовлен в целях мониторинга финансового состояния АО «НГСК КазСтройСервис», анализа корпоративных событий, а также способности компании отвечать по своим облигационным обязательствам, установленным в проспекте выпуска облигаций.

**Основание**

Договор о представлении интересов держателей облигаций №KSS/NO/CS/GA-5/00-09-11/2012/01461 от 23 апреля 2012 года, заключенного между АО «НГСК КазСтройСервис» (далее – Эмитент) и АО «БТА Секьюритис» (далее – Представитель), статья 20 Закона Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» и Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан №88 от 24.02.2012 г. «Об утверждении Правил исполнения представителем держателей облигаций своих функций и обязанностей, досрочного прекращения его полномочий, а также требований к содержанию договора о представлении интересов держателей облигаций, заключаемого между эмитентом и представителем держателей облигаций» (далее – Правила ПДО).

**Общая информация  
об Эмитенте**

Эмитент был образован в соответствии с казахстанским законодательством в июле 2001 года. Основная деятельность Эмитента заключается в осуществлении проектов по проектированию, материально-техническому обеспечению и строительству объектов в Казахстане, на Среднем Востоке и в Индии. По состоянию на 30 сентября 2014 года Эмитент имел в собственности две дочерние организации, а также несколько ассоциированных долей в компаниях. Единственным акционером Эмитента является компания KazStroyService Global B.V., зарегистрированная в Нидерландах.

**Акционеры<sup>1</sup>  
Эмитента**

Наименование акционера	Местонахождение	Кол-во акций	Доля в простых акциях	Доля в прив-ых акциях
KazStroyService Global B.V.	Strawinskylaan 411, 1077 XX Amsterdam, Нидерланды	6 785 500 (простых акций)	100%	0%

<sup>1</sup> Акционеры по состоянию на 01.10.2014 г.

Инвестиции в дочерние и зависимые компании на 01.10.2014 г.

	Доля	Дислокация
<b>Дочерние организации:</b>		
ТОО «Engineering and Procurement Services»	100,0%	Казахстан
ТОО «Piling and Infrastructure Services»	100,0%	Казахстан
<b>Ассоциированные инвестиции:</b>		
АО «ПЧН КазСтрой»	50,0%	Казахстан
ТОО «Caspian Offshore and Marine Construction» (ранее известное как Keppel Kazakhstan)(Кеппл Казахстан))	50,0%	Казахстан
ТОО «ISKER КазСтройСервис»	50,0%	Казахстан
ТОО «Service Pipes Holding»	50,0%	Казахстан
ТОО «СП Сары-Арка» (“Golden Steppe J.V.” LLP)	40,0%	Казахстан

#### Корпоративные события

- **17.09.2014 г.** Эмитент официальным письмом уведомил АО "Казахстанская фондовая биржа" (далее - KASE) о прекращении сотрудничества с агентством ТОО "Рейтинговое агентство "Эксперт РА Казахстан".
- **11.09.2014 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о том, что в соответствии с договором о юридическом слиянии в системе реестров держателей ценных бумаг 5 сентября 2014 года зарегистрированы изменения в составе акционеров Эмитента, владеющих 10 и более процентами акций компании. Суть изменений в составе акционеров Эмитента: слияние KazStroyService Global B.V. в качестве компании-приобретателя и KazStroyService Hungary Kft. в качестве компании, прекращающей свое существование, в результате чего весь капитал компании KazStroyService Hungary Kft., включая 25% простых акций Эмитента переданы KazStroyService Global B.V. Таким образом, KazStroyService Global B.V. является держателем 100% простых акций Эмитента.
- **03.09.2014 г.** Эмитент уведомил KASE о внесенных изменениях и дополнениях в проспект выпуска облигаций. Таким образом, внеочередным общим собранием акционеров Эмитента от 29 июля 2014 года было принято решение о досрочном прекращении полномочий Члена и Председателя Совета директоров г-на Каушик Де Чаудхури. В дополнение, был избран новый Член Совета директоров г-н Шивендра Кумар. Советом директоров Эмитента от 30 июля 2014 года было принято решение об избрании Председателя Совета директоров г-на Шивендра Кумар.
- **28.08.2014 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о произведенной выплате 20 и 22 августа 2014 года второго транша дивидендов по своим простым акциям за 2013 год. Согласно названному сообщению общая сумма выплаты составила 9 018 678 942 тенге.
- **15.08.2014 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о

произведенной выплате 12 августа 2014 года первого транша дивидендов по своим простым акциям за 2013 год. Согласно названному сообщению общая сумма выплаты составила 9 250 000 000 тенге.

- **31.07.2014 г.** Эмитент официальным письмом сообщил KASE о том, что 23 июля 2014 года АО "Рейтинговое агентство РФЦА" присвоило долгосрочный рейтинг долговым обязательствам компании НИН KZPO1Y03E264 на уровне AA1 и краткосрочный рейтинг долговых обязательств на уровне P1 с прогнозом "Стабильный".
- **11.07.2014 г.** на интернет-сайте KASE была опубликована выписка из протокола внеочередного общего собрания акционеров Эмитента от 30 июня 2014г., согласно которому акционерами принято решение изменить сумму дивидендов по простым акциям Эмитента за 2013 года, подлежащих выплате в соответствии с решением Годового общего собрания акционеров Эмитента от 30 мая 2014 г., с суммы 22 773 500 000 (двадцать два миллиарда семьсот семьдесят три миллиона пятьсот тысяч) тенге до 18 500 000 000 (восемнадцать миллиардов пятьсот миллионов) тенге; а сумму разницы в размере 4 273 500 000 (четыре миллиарда двести семьдесят три миллиона пятьсот тысяч) тенге оставить в распоряжении Эмитента в целях развития бизнеса.

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за третий квартал 2014 года. Ответственность за достоверность полученной информации несет Эмитент.

**1. Сведения о выпуске облигаций:**

Статус относительно официального списка KASE	Облигации Эмитента включены в категорию «долговые ценные бумаги с рейтинговой оценкой (наивысшая категория)» официального списка АО «Казахстанская фондовая биржа»
НИН/ ISIN	KZPO1YO3E264 / KZ2C00001774
Вид облигаций	Купонные облигации без обеспечения
Количество облигаций/объем выпуска	15 000 000 (пятнадцать миллионов) штук / 15 000 000 000 (пятнадцать миллиардов) тенге
Расчетный базис (дней в месяце/ дней в году)	30/360
Количество размещенных облигаций на дату фиксации реестра	12 108 990 штук
Дата начала обращения	09.07.2012 г.
Срок обращения, лет	09.07.2015 г. (3 года с даты начала обращения облигаций)
Порядок определения купонной ставки	Ставка вознаграждения по облигациям составляет 8% годовых от номинальной стоимости облигаций и является фиксированной на весь срок обращения облигаций. Вознаграждение на дату выплаты рассчитывается как произведение номинальной стоимости и полугодовой ставки купонного вознаграждения.

**2. Сведения об исполнении ограничений (ковенант)**

На основании писем Эмитента о соблюдении ограничений (ковенант), предусмотренных проспектом выпуска облигаций, а также иной информации, предоставленной за третий квартал 2014 года, Эмитент уведомляет о соблюдении нижеуказанных ограничений (ковенант):

Форма 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

Содержание ограничения	Отметка о соблюдении/нарушении	Основание
<b>Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций Общества</b>		
Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую 25% от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения	Соблюдено	Консолидированная финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 30.09.2014 г., письмо-подтверждение Эмитента.
Не допускать факта неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций эмитента, более чем на 10% от общей стоимости активов данного эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций.	Соблюдено	Копии справок с банков-кредиторов о ссудной задолженности Эмитента по состоянию на 01.10.2014 г., письмо-подтверждение Эмитента.

<p>Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменения основных видов деятельности Эмитента</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>Консолидированная финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 30.09.2014 г., сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не изменять организационно-правовую форму</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>Консолидированная финансовая отчетность Эмитента по состоянию на 30.09.2014 г., сведения о корпоративных событиях Эмитента, письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчетности, установленных договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа»</p>	<p>Соблюдение Эмитентом сроков предоставления годовой консолидированной финансовой отчетности за 2014 год будет проверено в установленные договором о листинге сроки.</p>	<p>Письмо-подтверждение Эмитента, условия договора о листинге на KASE, а также сведения с официального сайта KASE.</p>
<p>Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности Эмитента, установленного договором о листинге негосударственных эмиссионных ценных бумаг, заключенным между Эмитентом и АО «Казахстанская фондовая биржа»</p>	<p>Соблюдение Эмитентом сроков предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности за 2014 год будет проверено Представителем в установленные договором о листинге сроки.</p>	<p>Письмо-подтверждение Эмитента, условия договора о листинге на KASE, а также сведения с официального сайта KASE.</p>
<p>Не осуществлять выплату дивидендов в денежной или любой другой форме, также как и осуществлять любое другое распределение полученного Эмитентом дохода акционерам Эмитента (будь то посредством выкупа или приобретения акций у акционеров либо иным способом):</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) В случае наступления любого события, по которому может быть объявлен дефолт по облигациям в соответствии с положениями подпункта 11-1 пункта 3 настоящего Проспекта</li> <li>2) В случае отсутствия любого события, по которому может быть объявлен дефолт по облигациям в соответствии с положениями подпункта 11-1 пункта 3 настоящего Проспекта, если в результате выплаты дивидендов Эмитентом размер собственного капитала Эмитента составит</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) На основании информации, предоставленной Эмитентом за третий квартал 2014 года, случаев, по которым может быть объявлен дефолт не наступало.</li> <li>2) Проверка на соблюдение Эмитентом указанного ковенанта будет возможна после предоставления аудированной консолидированной финансовой отчетности за 2014 год.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Письмо-подтверждение Эмитента, сведения с официального сайта KASE, сведения о выплате купонного вознаграждения держателям облигаций</li> <li>2) Годовая аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год</li> </ol>

<p>меньше, чем 30 000 000 000 (тридцать миллиардов) тенге, при этом собственный капитал Эмитента определяется согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента, подготовленной в соответствии с Международными Стандартами Финансовой Отчетности («МСФО»), за период, в отношении которого Эмитентом выплачиваются дивиденды</p>		
<p>Соотношение Чистый долг/ЕБИТДА не должно превышать значение 3,00 по результатам завершенного финансового года согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента, подготовленной в соответствии с МСФО</p>	<p>Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год</p>	
<p>Не допускать обременения основных средств Эмитента в обеспечение займов или иных видов финансовой задолженности, в результате которого соотношение стоимости свободных от обременения основных средств (до вычета амортизации) Эмитента к номинальной стоимости всех размещенных (за вычетом выкупленных) облигаций будет ниже уровня 1,25 в течение всего срока обращения облигаций Эмитента. При этом в перечень основных средств не включаются объекты незавершенного строительства и земельные участки, на которых находятся исключительно объекты незавершенного строительства. Информация о стоимости свободных от обременения основных средств (до вычета амортизации) Эмитента должна раскрываться в примечании к годовой консолидированной финансовой отчетности Эмитента, подтвержденной независимым аудитором</p>	<p>Ковенант будет проверен по результатам годовой консолидированной аудированной финансовой отчетности за 2014 год</p>	<p>Годовая консолидированная аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2014 год</p>

**3. Сведения о выплате вознаграждения и размещения облигаций**

Эмитентом были направлены документы Представителю, содержащие сведения о размещении облигаций, а также о выплате вознаграждения, произведенные в третьем квартале 2014 года. Ниже приведены сведения:

**Таблица 1. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.07.2014 - 01.10.2014 гг.**

<p>Количество размещенных облигаций за отчетный период</p>	<p>Размещения за отчетный период не было</p>
--	--

Количество размещенных облигаций за весь период обращения облигаций	14 308 990 штук
Количество выкупленных Эмитентом облигаций	2 200 000 штук
Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций	12 108 990 штук
Остаток неразмещенных облигаций	691 010 штук
Целевое использование средств, привлеченных в отчетном периоде от размещения облигаций	Размещения за отчетный период не было

Первоначальное размещение облигаций было произведено в период с 09 июля 2012 года по 09 января 2013 года в общем количестве 14 308 990 штук. По данным реестра держателей ценных бумаг АО «Единый регистратор ценных бумаг» по состоянию на 01.10.2014 г., дополнительного размещения облигаций в третьем квартале 2014 года не было произведено, остаток размещенных облигаций составляет прежнее количество – 14 308 990 штук, остаток неразмещенных облигаций составляет 691 010 штук, общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций составляет 12 108 990 штук.

Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о произведенной выплате 18 июля 2014 года купонного вознаграждения, начисленного за период с 09.01.2014 г. - 09.07.2014 г. по своим облигациям НИН KZP01Y03E264. См. ниже:

**Таблица 2. Сведения о выплате купонного вознаграждения**

Дата выплаты вознаграждения	18.07.2014 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на дату фиксации реестра (08.07.2014 г.)	12 108 990 штук
Сумма выплаченного купонного вознаграждения, тенге	484 359 600 (четыреста восемьдесят четыре миллиона триста пятьдесят девять тысяч шестьсот) тенге

Выплата вознаграждения по облигациям осуществляется в тенге 2 (два) раза в год по истечении каждых 6 (шести) месяцев с даты начала обращения облигаций до даты погашения облигаций. Ставка вознаграждения по облигациям является фиксированной на весь срок обращения облигаций и составляет 8 (восемь) процентов годовых от номинальной стоимости облигаций.

Вознаграждение на дату выплаты рассчитывается как произведение номинальной стоимости и полугодовой ставки купонного вознаграждения.

#### **4. Сведения о целевом использовании денежных средств**

За отчетный период по состоянию на 01 октября 2014 года, Эмитентом не были использованы денежные средства, полученные от размещения облигаций, поскольку размещения облигаций не происходило.

#### **5. Сведения о залоговом имуществе, которое является обеспечением облигаций Эмитента**

Согласно проспекту первого выпуска облигаций, в пределах первой облигационной программы, облигации Эмитента НИН KZP01Y03E264 являются не обеспеченными, следовательно, необходимости для анализа состояния залогового имущества нет.

## 6. Сведения о наступлении случаев, затрагивающих права и интересы держателей облигаций

В соответствии с пунктом 2, подпунктом 1 пункта 6 Правил ПДО, Представителем проанализировано наличие обстоятельств, которые могут повлечь нарушение прав и интересов держателей облигаций.

Меры, направленные на защиту прав и интересов держателей облигаций, в том числе, посредством подачи иска в суд от имени держателей облигаций, по вопросам неисполнения Эмитентом обязательств, установленных проспектом выпуска облигаций, не принимались в связи с отсутствием оснований и необходимости принятия таких мер.

## 7. Анализ финансового состояния Эмитента по состоянию на 30.09.2014 г.

Финансовый анализ Эмитента проведен на основании управленческой сокращенной консолидированной финансовой отчетности за 9 месяцев 2014 года в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2007-2013 годы. Мы считаем, что собранных нами сведений в целом достаточно, чтобы вынести адекватное мнение о текущем финансово-экономическом состоянии Эмитента по состоянию на 30 сентября 2014 года.

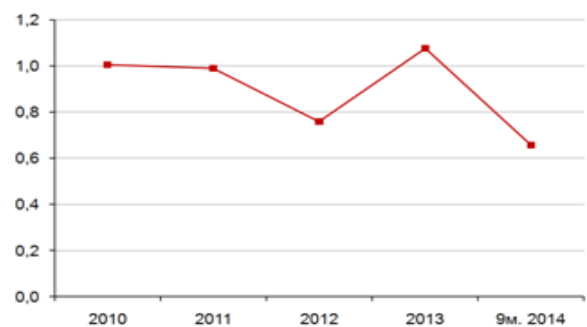
За первые 9 месяцев 2014 года активы Эмитента выросли на 17,7% до 174 630 млн. тенге по отношению к концу 2013 года. При этом значительный объем роста был получен в результате увеличения финансовых инвестиций (банковские вклады и денежные средства, ограниченные в использовании) на (+239,8%), составившие на отчетную дату 483 млн. тенге, а также рост краткосрочных активов на 27,6% до 141 637 млн. тенге, в то время как долгосрочные активы Эмитента за первые 9 месяцев сократились на 11,5% до 32 993 млн. тенге. За 9 месяцев 2014 года денежные средства и их эквиваленты выросли на (+41,1%) по отношению к концу 2013 года, составив на отчетную дату 4 004 млн.тенге.

График 1. Оценка кредитного риска в графиках

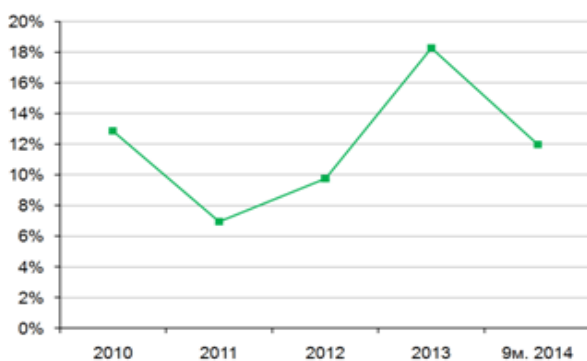
Прибыль на собственный капитал (ROE)



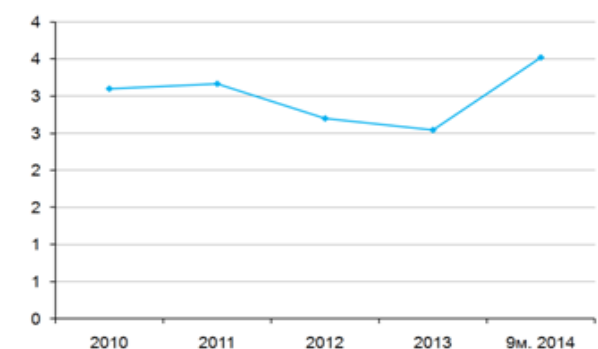
Оборачиваемость активов



Чистая рентабельность

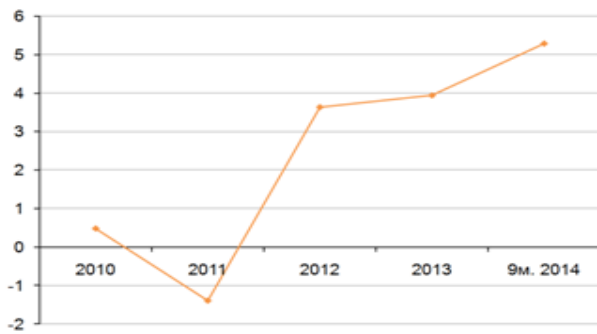


Финансовый леверидж





Валовый долг / CFO



ЕВИТ / Процентные расходы



Другим значительным источником роста стало увеличение дебиторской задолженности (к дебиторской задолженности мы относим торговую дебиторскую задолженность, а также сумму доходов по невыставленным счетам) до 116 817, что стало ростом на 26,2% по отношению к аналогичному периоду 2013 года и 23,2% по отношению к концу 2013 года. Столь существенный рост дебиторской задолженности видится нам как один из наиболее реальных факторов риска Эмитента. По нашему мнению, данные изменения являются отрицательными с позиции краткосрочной ликвидности Эмитента даже с учетом того, что дебиторская задолженность традиционно занимает наиболее крупную долю в структуре активов Эмитента из списка всех статей его баланса. Более конкретно, по итогам первых 9 месяцев этого года коэффициент покрытия – основная метрика уровня ликвидности – составил 1,23, что ниже аналогичного показателя за первые 9 месяцев 2013 года (1,47) и за 12 месяцев 2013 года (1,62). Коэффициент быстрой ликвидности отмечен на уровне 0,04 за 9 месяцев 2014 года, к концу 2013 года он также был отмечен на том же уровне 0,04. Его значение остается слишком низким, чтобы говорить о качественном улучшении структуры активов, затрагивающих наиболее ликвидные активы Эмитента. Частично нивелирующим фактором высокой доли дебиторской задолженности от валюты баланса выступает то, что заказчиками компании являются крупные нефтегазовые фирмы, характеризующиеся повышенной финансовой устойчивостью. Но, тем не менее, это не делает менее очевидным характерный для компании риск инкассации денежных средств. Так, начиная с конца 2009 года и беря в расчет последнюю финансовую отчетность компании за первые 9 месяцев 2014 года, объем торговой дебиторской задолженности в среднем увеличивался на 20% в год, что по пояснениям Эмитента является характерным для проектных компаний. Отметим лишь то, что сам Эмитент объясняет высокий рост дебиторской задолженности тем, что договора с некоторыми заказчиками структурированы таким образом, что выставление счетов происходит по происшествии определенных этапов в строительстве проектов, что приводит к позднему выставлению счетов. Эмитент поясняет, что учитывая, что по МСФО он признает доходы в соответствии со стандартом МСФО 11, т.е. по проценту исполнения, растут доходы по невыставленным счетам. Эмитент отмечает, что заказчики компенсируют этот разрыв путем выдачи авансов в размере 30% от стоимости контракта, что соотносится с суммой доходов по невыставленным счетам в разрезе проектов.

Негативными, на наш взгляд, являются изменения, затронувшие структуру капитала Эмитента. В частности, мы обращаем внимание на сокращение суммы собственного капитала до 49 627 млн. тенге, что ниже значения собственного капитала как по итогам 9 месяцев 2013 года (52 224 млн.), так и на конец 2013 года (58 340). Снижение собственного капитала произошло в результате выплаты дивидендов на сумму 18 268 млн. тенге. Хотя практика выплаты дивидендов является типичной для Эмитента, за отчетный период это произошло на фоне роста обязательств компании и, что намного важнее, существенного роста долговых обязательств, в частности, краткосрочных займов. По отношению к аналогичному периоду 2013 года, процентные займы (краткосрочные, долгосрочные и финансовая аренда) увеличились более чем вдвое, с 26 937 млн. до 42 019 млн. тенге. Наибольший рост произошел с краткосрочными долговыми обязательствами (включая финансовую аренду), которые на отчетную дату составили 40 741 млн. тенге, что, в частности, на 212% больше, чем в конце 2013 года. Вследствие данных изменений коэффициент Долг/Собственный капитал на конец первых 9 месяцев 2014 года был равен 85%, что является очень высоким значением, хотя еще в конце 2013 года он

составлял более приемлемые 44%. Финансовый леверидж – еще один базовый показатель кредитоспособности – вырос до высокого уровня 3,5 (12М13 – 2,5).

В этой связи хорошие результаты операционной деятельности приобретают дополнительную важность для Эмитента. Однако по итогам первых 9 месяцев 2014 года итоги операционной деятельности Эмитента также выглядят слабыми. Отметим, что темпы роста выручки за первые 9 месяцев (-22,6%) оказались на отрицательном уровне по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 года (+58,3%). Данные темпы роста доходов Эмитента вписываются в исторически весьма изменчивую динамику финансовых показателей компании. Это положение вещей мы объясняем спецификой бизнеса компании: Эмитент занимается строительством крупных объектов, признает доходы по мере выполнения строительных заказов, и ее нормальный операционный цикл выходит за рамки 1-го года. На практике Эмитент чередует примерно каждый год положительные и отрицательные темпы роста выручки и операционных расходов, а также денежные потоки от операционной деятельности. В то же время темп роста себестоимости, достигший по итогам первых 9 месяцев 62 248 млн. тенге, сократился на 24,8% по отношению к аналогичному периоду прошлого года. В свою очередь, темп роста валовой прибыли составил (-14,6% до 19 446 млн. тенге), операционной (-14,5% до 16 634 млн. тенге) и чистой прибылью (-36,8% до 9 787 млн. тенге). На столь высокое снижение чистой прибыли также оказал влияние убыток от курсовой разницы в размере 2 096 млн. тенге. При столь значительных сокращениях в размере операционной и чистой прибылей основные коэффициенты рентабельности Эмитента ожидаемо оказались ниже, чем за первые 9 месяцев 2013 года. Так, ROA, ROC и ROE за отчетный период опустились с 16,5%, 29,9% и 39,2% до 10,5%, 18,9% и 22,4% соответственно, что, тем не менее, остается сравнительно высоким уровнем рентабельности. Однако, даже с учетом цикличности бизнес модели Эмитента, общая динамика изменений касающихся структуры активов, капитала, уровня кредитоспособности, ликвидности и операционной деятельности в целом за 9 месяцев 2014 года является, по нашему мнению, отрицательной.

### Заключение по результатам анализа

На основе управленческой финансовой отчетности Эмитента за 9 месяцев 2014 года, мы выделяем следующее позитивное изменение финансово-экономического состояния:

- высокий рост активов. По отношению к 9 и 12 месяцам 2013 года активы эмитента возросли на 14,5% и 17,7% соответственно, составив на отчетную дату 174 630 млн. тенге. Однако отметим, что данный рост был достигнут преимущественно за счет увеличения дебиторской задолженности, достигшей по итогам 9 месяцев 126 783 млн. тенге.

К числу наименее благоприятных изменений, произошедших за отчетный период, мы относим следующие:

- высокий рост долгового капитала и ухудшение уровня кредитоспособности. По итогам 9 месяцев года общий уровень займов эмитента составил 42 020 млн. тенге (+63%), а его собственный капитал сократился в результате выплаты дивидендов на сумму 18 268 млн. тенге. Вместе это существенно ухудшило основные показатели кредитоспособности Эмитента.

- ослабление ликвидности. За это же время ликвидность эмитента также ослабла, пусть и не так существенно как его уровень кредитоспособности. Так, коэффициент покрытия снизился до уровня 1,2 (9М2013 – 1,5). Немного компенсирующим данное обстоятельство изменением стало частичное улучшение коэффициента быстрой ликвидности до 0,04 (9М2013 - 0,02), что, тем не менее, продолжает оставаться критически низким уровнем

- более слабые результаты операционной деятельности. Выручка Эмитента сократилась на 22,6% по отношению к аналогичному периоду прошлого года, составив 81 694 млн. тенге (9М2013 - 105 487 млн. тенге). Хотя себестоимость продукции Эмитента сократилась на 24,8%, мы отмечаем снижение валовой, операционной и чистой прибылей. Так, операционная прибыль сократилась на целых 14,5%.

Председатель Правления

Махашева Ш.Н.



## ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

	2010	2011	2012	2013	9м.2014
Отчет о прибыли (млн тг)	Аудит	Аудит	Аудит	Аудит	Управл
Объем реализации	107 016	109 275	93 903	153 166	81 694
Операционные расходы	-94 505	-107 105	-55 827	-117 788	-65 059
<b>Операционная прибыль</b>	<b>12 511</b>	<b>2 171</b>	<b>38 076</b>	<b>35 378</b>	<b>16 634</b>
Затраты по финансированию	-1 586	-3 666	-4 617	-5 147	-4 013
Доходы по курсовым разницам	226	419	248	370	-2 096
Доля в доходе совместных и ассоц. компаний	2 792	2 863	808	302	760
Прочие доходы (расходы)	3 140	8 883	1 772	2 582	1 015
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>17 082</b>	<b>10 669</b>	<b>36 287</b>	<b>33 485</b>	<b>12 300</b>
Расходы по налогу на прибыль	-3 326	-2 588	-2 426	-5 434	-2 513
<b>Чистая прибыль</b>	<b>13 756</b>	<b>8 082</b>	<b>9 770</b>	<b>21 932</b>	<b>9 787</b>
Чистая прибыль акционеров компании	13 756	8 082	9 770	21 932	9 787
<b>Некоторые статьи баланса (млн тг)</b>					
Деньги и финансовые инвестиции	9 220	1 786	4 217	2 980	4 487
Дебиторская задолженность и авансы	53 261	80 763	84 864	99 401	126 783
Резервы по дебитор. задолженности и авансам	-290	-401	-471	-799	-608
Запасы	6 256	7 443	7 227	7 437	8 468
<b>Текущие активы</b>	<b>73 647</b>	<b>93 637</b>	<b>98 352</b>	<b>111 021</b>	<b>141 637</b>
Основные средства и нематер. активы	25 051	23 165	25 131	22 771	20 889
Инвестиции в ассоциир. компании	9 780	13 391	13 152	11 908	11 682
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>35 881</b>	<b>38 572</b>	<b>43 531</b>	<b>37 290</b>	<b>32 993</b>
<b>Активы</b>	<b>109 528</b>	<b>132 209</b>	<b>141 883</b>	<b>148 310</b>	<b>174 630</b>
Кредиторская задолженность и авансы	42 290	40 995	40 136	45 391	65 226
Краткосрочный долг	10 969	27 949	17 368	13 374	41 271
<b>Текущие обязательства</b>	<b>60 106</b>	<b>74 424</b>	<b>64 931</b>	<b>68 633</b>	<b>115 435</b>
Долгосрочный долг	2 307	3 682	12 917	12 385	748
Отложенные налоговые обязательства	1 698	1 933	2 486	2 199	1 637
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>14 071</b>	<b>16 006</b>	<b>24 352</b>	<b>21 338</b>	<b>9 569</b>
Уставный капитал	679	679	679	679	679
Нераспределенная прибыль	34 672	41 101	51 922	57 662	48 948
<b>Капитал акционеров компании</b>	<b>35 351</b>	<b>41 779</b>	<b>52 601</b>	<b>58 340</b>	<b>49 627</b>
<b>Обязательства и СК</b>	<b>109 528</b>	<b>132 209</b>	<b>141 883</b>	<b>148 310</b>	<b>174 630</b>
<b>Финансовые показатели</b>					
Операционная рентабельность	17,4%	13,1%	43,6%	25,2%	20,0%
Чистая рентабельность	12,9%	7,4%	36,1%	18,3%	12,0%
Валовый долг / CFO	0,5	-1,4	3,6	3,9	5,3
EBIT / Процентные расходы	11,8	3,9	8,9	7,5	4,1
ROA	14,0%	9,7%	24,9%	21,7%	10,5%
ROC	29,6%	19,8%	45,0%	38,3%	18,9%
ROE	41,4%	22,9%	81,0%	53,3%	22,4%
Финансовый леверидж	3,1	3,2	2,7	2,5	3,5
Оборачиваемость активов	1,0	0,9	0,7	1,1	0,7
Коэффициент текущей ликвидности	1,2	1,3	1,51	1,6	1,23
Коэффициент быстрой ликвидности	0,2	0,0	0,06	0,04	0,04
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	164	203	290	203	350
Оборачиваемость запасов, дн	28	23	28	17	26
Операционный цикл, дн	191	225	318	220	376
Финансовый цикл, дн	151	174	246	169	298
EPS, тг	2 027	1 191	4 990	4 134	1 923
BVPS, тг	5 210	6 157	7 752	8 598	7 314
Простые акции в обращении, шт	6 785 500	6 785 500	6 785 500	6 785 500	6 785 500
Привил. акции в обращении, шт	0	0	0	0	0