

**Анализ финансового состояния и отчет о  
соблюдении ограничений (ковенант) по результатам  
аудированной консолидированной финансовой  
отчетности за 2012 год АО «НГСК КазСтройСервис»**

**1. Отчет о соблюдении ковенант**

Исходя из пункта 3-2. проспекта выпуска облигаций Эмитента, проверка соответствия деятельности Эмитента нижеуказанным ограничениям осуществляется один раз в течение финансового года на основе годовой аудированной консолидированной финансовой отчетности.

Представителем был осуществлен контроль над исполнением Эмитентом ограничений (ковенант), предусмотренных пунктом 2 статьи 15 Закона и проспектом выпуска облигаций, на основе предоставленной Эмитентом аудированной консолидированной финансовой отчетности за 2012 год.

Форма 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

| Содержание ограничения   | Отметка о соблюдении/нарушении   |
|--|--|
| <b>Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций Эмитента</b>  |  |
| Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую 25% от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения   | Соблюдено  |
| 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  |
| Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменения основных видов деятельности Эмитента  | Соблюдено  |
| Не изменять организационно правовую форму  | Соблюдено  |
| 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»                 | Соблюдено  |
| 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» | Соблюдено  |
| 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       | Соблюдено (собственный капитал на конец 2012 года составил 52,6 млрд. тенге) |

|   |  |
|---|--|
| <p>способом):</p> <p>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</p> <p>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 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 заверченного финансового года согласно данным аудированной финансовой отчетности Эмитента, подготовленной в соответствии с МСФО</p>  | <p>Соблюдено (коэффициент по результатам 2012 года не превысил указанного уровня)</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>Соблюдено (в соответствии с расчетом эмитента в рамках финансовой отчетности за 2012 год с заключением аудитора указанный коэффициент составил 2,65 на конец 2012 года)</p> |

По итогам 2012 года, а также согласно результатам аудированной финансовой отчетности за 2012 год, Эмитентом были соблюдены вышеуказанные ограничения (ковенанты). Представителем не было выявлено нарушений.

## 2. Анализ финансового состояния Эмитента

Финансовый анализ АО «НГСК КазСтройСервис» был проведен на основании аудированной финансовой отчетности за 2012 год в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2007-2011 годы.

По итогам проведенного анализа, мы пришли к мнению, что компания, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе способна отвечать по своим обязательствам, благодаря сильным рыночным позициям, адекватному уровню ликвидности, а также улучшением ряда других показателей, характеризующих результаты деятельности Эмитента.

### Вывод был сделан на основе следующих данных:

- **Анализ краткосрочной ликвидности.** На конец 2012 года, коэффициент текущей ликвидности составил 1,51, что говорит о возможности Эмитента рассчитываться с краткосрочными обязательствами денежными средствами, краткосрочными вложениями и средствами в расчетах. На начало 2012 года он составлял меньшую величину (1,26), но за счет удлинения срока процентных обязательств путем привлечения новых займов компания улучшила коэффициент на отчетную дату. Это подтверждает наш ранний вывод о достаточно высокой долговой способности компании. Положительно на рост коэффициента повлияло и увеличение объема текущих активов, что является результатом высокой прибыльности компании.

В то же время, коэффициент мгновенной ликвидности на конец 2012 года составил 0,06. В структуре текущих активов основная доля приходится на торговую дебиторскую задолженность, включающую учтенные доходы по еще невыставленным заказчикам счетам (78,9%), тогда как краткосрочные обязательства состоят в основном из нетвердых непроцентных обязательств. Это объясняет относительно низкий коэффициент мгновенной ликвидности.

Учитывая факт того, что заказчиками компании являются крупные нефтегазовые фирмы, характеризующиеся повышенной финансовой устойчивостью, а также тем, что компания сформировала резервы по задолженности дебиторов и выданным авансам, мы считаем, что краткосрочная финансовая устойчивость КазСтройСервиса находится на адекватном уровне. Низкий показатель оборачиваемости торговой дебиторской задолженности (273 дня по результатам за 2012 год) и соответственно длительный период операционного цикла (299 дней) мы связываем преимущественно со спецификой бизнеса компании.

- **Анализ результатов деятельности.** Показатель рентабельности собственного капитала на конец 2012 года составил 23,4%. За последние несколько лет данный показатель имел очень волатильную динамику, хотя если рассматривать последние три года можно отметить, что этот коэффициент стабилизируется. Это происходит по мере увеличения и стабилизации доходов от основной деятельности компании. После резкого роста объема реализации в 2009 году до 149,8 млрд. тенге, за 2010-2012 годы объем реализации находился в коридоре 100-116 млрд. тенге.

Показатели чистой рентабельности и прибыли на инвестированный капитал в 2012 году также отмечались ростом, по отношению к предыдущему отчетному периоду. Чистая рентабельность в 2012 году составила 9,8%. Показатели ROA и ROE составили соответственно 11,3% и 23,4%. В целом, с 2010 года КазСтройСервис демонстрировал высокие показатели чистой рентабельности и прибыли на инвестированный капитал, за исключением 2011 года. В 2011 году чистая рентабельность компании опустилась до 6,9%.

**Таблица 1. Основные показатели деятельности Эмитента по состоянию на конец 2012 года**

| <b>Коэффициенты рентабельности:</b> |       |
|-------------------------------------|-------|
| Операционная рентабельность         | 18,5% |
| Чистая рентабельность               | 9,8%  |
| ROA                                 | 11,3% |

|            |       |
|------------|-------|
| ROC        | 20,4% |
| ROE        | 23,4% |
| EPS (тг.)  | 1 440 |
| BVPS (тг.) | 7 752 |

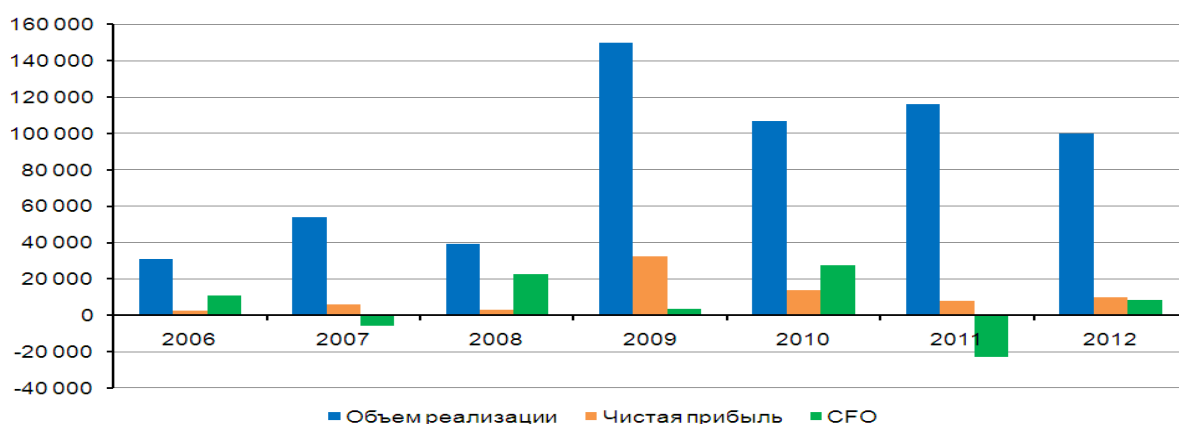
**Долгосрочная устойчивость:**

|                         |     |
|-------------------------|-----|
| Валовой долг/CFO        | 3,6 |
| ЕБИТ/Процентные расходы | 2,9 |
| Финансовый леверидж     | 2,7 |
| Оборачиваемость активов | 0,8 |

**Краткосрочная устойчивость:**

|                                    |     |
|------------------------------------|-----|
| Коэффициент покрытия               | 1,5 |
| Коэффициент быстрой ликвидности    | 0,1 |
| Оборачиваемость деб.задол-ти (дн.) | 273 |
| Оборачиваемость запасов (дн.)      | 26  |
| Операционный цикл (дн.)            | 299 |

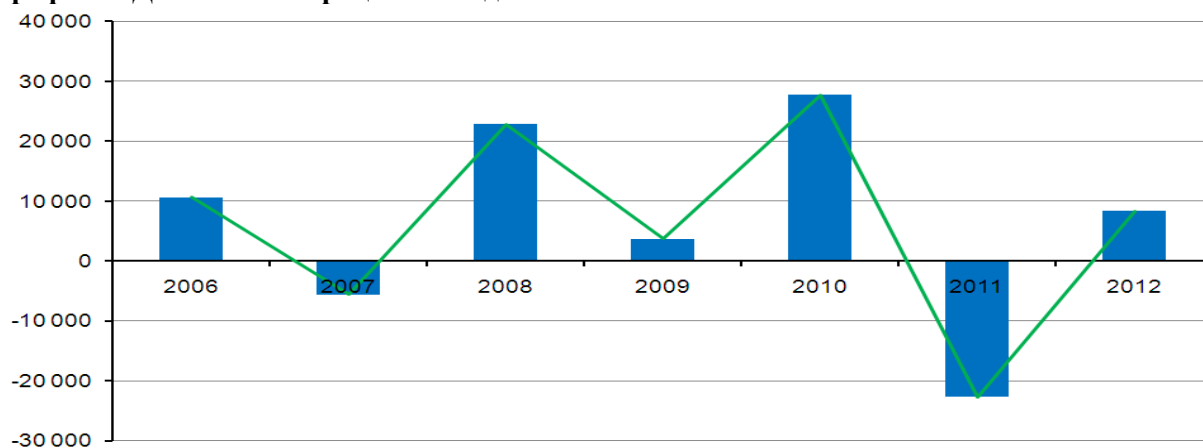
Если посмотреть на отчетность компании, то можно проследить, что почти все ее показатели характеризовались высокой изменчивостью, в частности их базовые составляющие – объем реализации, чистая прибыль и операционный денежный поток (график 1).

**График 1. Объем реализации, чистая прибыль и операционный денежный поток (млн. тенге)**

Такое положение объясняется спецификой бизнеса компании: КазСтройСервис занимается строительством крупных объектов, признает доходы по мере выполнения строительных заказов, и нормальный операционный цикл компании выходит за рамки 1-го года.

Мы также обращаем внимание на тот факт, что суммарный объем операционного денежного потока с 2006 по 2012 годы (45,0 млрд. тенге) составляет существенно ниже суммарной величины чистой прибыли за этот период (75,5 млрд. тенге). Мы объясняем это выстроенной тенденцией роста удельного веса торговой дебиторской задолженности за последние несколько лет как по отношению к активам, так и к выручке КазСтройСервиса. При этом мы указываем на то, что объем торговой дебиторской задолженности (с учетом доходов по невыставленным счетам) продолжает расти в абсолютном выражении, и это при том, что выручка в 2010-2012 годах оставалась в целом неизменной. На графике 2 можно увидеть, что после существенного сокращения операционного денежного потока в 2011 году в результате роста дебиторской задолженности, в 2012 году не произошло его последующего сопоставимого роста.

График 2. Динамика операционного денежного потока



▪ **Анализ активов.** По состоянию на конец 2012 года консолидированные активы КазСтройСервиса составили 141,9 млрд. тенге, из которых 43,5 млрд. тенге, или 30,7%, приходилось на долгосрочные активы. С начала 2007 года доля долгосрочных активов существенно повысилась, и это стало возможным за счет увеличения инвестиций в ассоциированные компании (крупные неконтролируемые доли в предприятиях). Их удельный вес повысился фактически с нуля до 9,3% по состоянию на конец 2012 года. Доля основных средств и нематериальных активов, напротив, оставалась в целом постоянной, повысившись за 6 лет с 15,4 до 17,7%.

Таблица 2. Структура объема реализации за 2012 год

|   | Объем реализации,<br>млн. тг. | Доля в объеме<br>реализации |
|---|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>Объем реализации в Казахстане:</b>                   |                               |                             |
| КТК-К   | 22 086                        | 22,1%                       |
| Азиатский Газопровод                                    | 16 216                        | 16,2%                       |
| Газопровод Бейнеу-Шымкент ТОО                           | 14 743                        | 14,7%                       |
| Sinopec Engineering                                     | 6 683                         | 6,7%                        |
| CASPI BITUM СП  | 5 552                         | 5,6%                        |
| ТОО КазахОйл Актобе                                     | 5 471                         | 5,5%                        |
| TNS-PLUS  | 618                           | 0,6%                        |
| Прочие  | 63                            | 0,1%                        |
| <b>Итого объем реализации в Казахстане</b>              | <b>71 431</b>                 | <b>71,4%</b>                |
| <b>Объем реализации в Индии:</b>                        |                               |                             |
| Indian Oil Corporation Limited - Paradip                | 21 614                        | 21,6%                       |
| Bhubaneswar Puri Toll Road Project (NHAI) - Bhubaneswar | 4 250                         | 4,2%                        |
| GAIL (India) Limited                                    | 851                           | 0,9%                        |
| Прочие  | 1 864                         | 1,9%                        |
| <b>Итого объем реализации в Индии</b>                   | <b>28 579</b>                 | <b>28,6%</b>                |
| <b>Итого объем реализации</b>                           | <b>100 010</b>                | <b>100,0%</b>               |

Доля текущих активов с начала 2007 года имела тенденцию к падению. Их структура за период также претерпела существенные изменения. В частности необходимо отметить существенный рост удельного веса торговой дебиторской задолженности, в которую помимо прочего мы включили учтенные доходы по еще невыставленным заказчикам счетам. Так, например, на начало 2007 года доля торговой дебиторской задолженности составляла 8,2%, тогда как на конец 2012 года – 54,7%. Рост удельного веса этой статьи во многом объясняет более

низкий суммарный объем операционного денежного потока, который получила компания за последние несколько лет, по сравнению с суммарным показателем чистой прибыли.

▪ **Анализ структуры капитала.** За отчетный период отмечается рост собственного капитала. На конец 2012 года собственный капитал КазСтройСервиса составил 52,6 млрд. тенге, тогда как обязательства – 89,3 млрд. тенге. Доля собственного капитала на конец 2012 года составила 37,1%, но, что более важно, имела растущую тенденцию за счет повышения в балансе удельного веса нераспределенной прибыли. В целом, компания характеризуется достаточно высоким показателем прибыльности и высокой долговой способностью

Но необходимо отметить также, что финансовый леверидж (Активы / Собственный капитал) с начала 2010 года показывает невыраженную тенденцию к падению, и это с учетом высоких дивидендных выплат. В частности на конец 2012 года его значение составило 2,7, тогда как на начало 2010 года составляло 3,2.

Финансовый счет в рамках отчета о движении денежных средств показывал за период высокую активность, что аргументирует в пользу вывода о высокой долговой способности компании. КазСтройСервис не имеет рейтингов от международных рейтинговых агентств, но при этом имеет весьма обширный портфель банковских займов (таблица 3).

**Таблица 3. Структура долга с займами более 0,5 млрд. тенге на конец 2012 года**

|   | Валюта          | Объем, млн.тг. |
|---|-----------------|----------------|
| <b>Краткосрочный долг:</b>                              |                 |                |
| Государственный Банк Индии                              | Индийские рупии | 4 968          |
| Аксис Банк Лимитед                                      | Индийские рупии | 3 081          |
| Сбербанк  | Доллары США     | 2 133          |
| Punjab National Bank / ICICI Bank Limited               | Индийские рупии | 1 780          |
| Банк Позитив Казахстан                                  | Тенге           | 1 009          |
| АТФБанк   | Доллары США     | 978            |
| State Bank of Hyderabad                                 | Индийские рупии | 643            |
| ICICI Bank  | Индийские рупии | 527            |
| SREI Infrastructure Finance Ltd                         | Индийские рупии | 507            |
| Прочий процентный долг суммой менее 0,5 млрд. тенге     |                 | 1 443          |
| Финансовая аренда                                       |                 | 299            |
| <b>Итого краткосрочные займы</b>                        |                 | <b>17 368</b>  |
| <b>Долгосрочный долг:</b>                               |                 |                |
| Облигации KASSb2  | Тенге           | 11 290         |
| SREI Infrastructure Finance Ltd                         | Индийские рупии | 715            |
| Прочий процентный долг суммой менее 0,5 млрд. тенге     |                 | 548            |
| Финансовая аренда                                       |                 | 364            |
| <b>Итого долгосрочные займы</b>                         |                 | <b>12 917</b>  |
| <b>Итого процентный долг, включая финансовую аренду</b> |                 | <b>30 285</b>  |

При этом в структуре процентных обязательств доля выпущенных и покрываемых нами облигаций с погашением в июле 2015 года (KASSb2) занимает основную долю (38,7%). Существенную часть финансовых потребностей компания закрывает за счет займов иностранных банков (преимущественно индийских). В целом мы считаем структуру капитала КазСтройСервиса достаточно сбалансированной, долгосрочную финансовую устойчивость компании – умеренно рискованной. Компания характеризуется достаточно высоким показателем прибыльности и высокой долговой способностью.

**3. Основные выводы по результатам анализа аудированной финансовой отчетности за 2012 год**

- по итогам 2012 года, а также согласно результатам аудированной финансовой отчетности за 2012 год, Эмитентом были соблюдены вышеуказанные ограничения (ковенанты);
- по результатам анализа аудированной консолидированной финансовой отчетности Эмитента, составленной по итогам 2012 года, на предмет определения финансового состояния Эмитента, мы пришли к мнению, что Эмитент, как в краткосрочной, так и в долгосрочной перспективе способен отвечать по своим обязательствам, благодаря сильным рыночным позициям, адекватному уровню ликвидности, а также улучшением ряда других показателей, характеризующих результаты деятельности Эмитента.

**Председатель Правления  
АО «БТА Секьюритис»**



**Цуркан О.Г.**



## ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

|  | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Отчет о прибыли (млн тг)                           | Аудит          | Аудит          | Аудит          | Аудит          | Аудит          |
| Объем реализации                                   | 39 479         | 149 809        | 107 016        | 116 381        | 100 010        |
| Операционные расходы, в том числе:                 | -35 780        | -108 615       | -94 505        | -107 105       | -84 548        |
| - Амортизационные расходы                          | -1 941         | -3 726         | -4 158         | -4 621         | -4 790         |
| <b>Операционная прибыль</b>                        | <b>3 698</b>   | <b>41 194</b>  | <b>12 511</b>  | <b>9 276</b>   | <b>15 462</b>  |
| Затраты по финансированию                          | -1 481         | -2 303         | -1 586         | -3 666         | -6 446         |
| Доходы по курсовым разницам                        | 223            | -157           | 226            | 419            | 221            |
| Доля в доходе ассоциир. компаний                   | -194           | 686            | 2 792          | 2 863          | 903            |
| Прочие доходы (расходы)                            | 1 388          | 1 571          | 3 140          | 1 777          | 1 935          |
| <b>Прибыль до налогообложения</b>                  | <b>3 635</b>   | <b>40 991</b>  | <b>17 082</b>  | <b>10 669</b>  | <b>12 075</b>  |
| Расходы по налогу на прибыль                       | -805           | -8 420         | -3 326         | -2 588         | -2 305         |
| <b>Чистая прибыль</b>                              | <b>2 830</b>   | <b>32 571</b>  | <b>13 756</b>  | <b>8 082</b>   | <b>9 770</b>   |
| Чистая прибыль акционеров компании                 | 2 830          | 32 571         | 13 756         | 8 082          | 9 770          |
| <b>Отчет о движении денег (млн тг)</b>             |                |                |                |                |                |
| <b>Операционный денежный поток</b>                 | <b>22 857</b>  | <b>3 670</b>   | <b>27 699</b>  | <b>-22 665</b> | <b>8 344</b>   |
| <b>Инвестиционный денежный поток, в том числе:</b> | <b>-14 339</b> | <b>-4 138</b>  | <b>-7 717</b>  | <b>-3 520</b>  | <b>-1 349</b>  |
| - Капитальные затраты                              | -10 790        | -7 527         | -7 890         | -2 315         | -1 545         |
| <b>Финансовый денежный поток</b>                   | <b>-1 979</b>  | <b>-4 432</b>  | <b>-14 254</b> | <b>19 372</b>  | <b>-4 327</b>  |
| <b>Некоторые статьи баланса (млн тг)</b>           |                |                |                |                |                |
| Деньги и финансовые инвестиции                     | 10 221         | 3 670          | 9 360          | 1 786          | 4 217          |
| Дебиторская задолженность и авансы                 | 27 126         | 54 664         | 53 261         | 80 763         | 84 864         |
| Резервы по дебитор. задолженности и авансам        | -145           | -276           | -290           | -401           | -471           |
| Запасы   | 12 984         | 10 103         | 6 256          | 7 443          | 7 227          |
| <b>Текущие активы</b>                              | <b>59 962</b>  | <b>75 142</b>  | <b>73 787</b>  | <b>93 637</b>  | <b>98 352</b>  |
| Основные средства и нематер. активы                | 18 803         | 22 607         | 25 051         | 23 165         | 25 131         |
| Инвестиции в ассоциир. компании                    | 6 510          | 6 987          | 9 780          | 13 391         | 13 152         |
| <b>Долгосрочные активы</b>                         | <b>26 896</b>  | <b>30 349</b>  | <b>35 741</b>  | <b>38 572</b>  | <b>43 531</b>  |
| <b>Активы</b>                                      | <b>86 858</b>  | <b>105 491</b> | <b>109 528</b> | <b>132 209</b> | <b>141 883</b> |
| Кредиторская задолженность и авансы                | 41 108         | 28 355         | 42 290         | 40 995         | 40 136         |
| Краткосрочный долг                                 | 9 416          | 14 808         | 10 969         | 27 949         | 17 368         |
| <b>Текущие обязательства</b>                       | <b>66 773</b>  | <b>63 900</b>  | <b>60 106</b>  | <b>74 424</b>  | <b>64 931</b>  |
| Долгосрочный долг                                  | 5 117          | 6 383          | 2 307          | 3 682          | 12 917         |
| Отложенные налоговые обязательства                 | 933            | 329            | 1 698          | 1 933          | 2 486          |
| <b>Долгосрочные обязательства</b>                  | <b>8 007</b>   | <b>8 331</b>   | <b>14 071</b>  | <b>16 006</b>  | <b>24 352</b>  |
| Уставный капитал                                   | 679            | 679            | 679            | 679            | 679            |
| Нераспределенная прибыль                           | 11 399         | 32 581         | 34 672         | 41 101         | 51 922         |
| <b>Капитал акционеров компании</b>                 | <b>12 077</b>  | <b>33 260</b>  | <b>35 351</b>  | <b>41 779</b>  | <b>52 601</b>  |
| <b>Обязательства и СК</b>                          | <b>86 858</b>  | <b>105 491</b> | <b>109 528</b> | <b>132 209</b> | <b>141 883</b> |
| <b>Финансовые показатели</b>                       |                |                |                |                |                |
| Операционная рентабельность                        | 13,0%          | 28,9%          | 17,4%          | 12,3%          | 18,5%          |
| Чистая рентабельность                              | 7,2%           | 21,7%          | 12,9%          | 6,9%           | 9,8%           |
| Валовый долг / CFO                                 | 0,6            | 5,8            | 0,5            | -1,4           | 3,6            |
| EBIT / Процентные расходы                          | 3,5            | 18,8           | 11,8           | 3,9            | 2,9            |
| ROA  | 5,8%           | 40,5%          | 14,0%          | 9,7%           | 11,3%          |
| ROC  | 14,3%          | 115,7%         | 29,6%          | 19,8%          | 20,4%          |
| ROE  | 29,0%          | 269,7%         | 41,4%          | 22,9%          | 23,4%          |
| Финансовый леверидж                                | 7,2            | 3,2            | 3,1            | 3,2            | 2,7            |
| Оборачиваемость активов                            | 0,6            | 1,8            | 1,0            | 1,0            | 0,8            |
| Коэффициент покрытия                               | 0,9            | 1,2            | 1,2            | 1,3            | 1,5            |
| Коэффициент быстрой ликвидности                    | 0,2            | 0,1            | 0,2            | 0,0            | 0,1            |
| Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн                | 128            | 76             | 164            | 190            | 273            |
| Оборачиваемость запасов, дн                        | 74             | 28             | 28             | 21             | 26             |
| Операционный цикл, дн                              | 202            | 104            | 191            | 212            | 299            |
| Финансовый цикл, дн                                | 158            | 80             | 151            | 164            | 231            |
| EPS, тг  | 417            | 4 800          | 2 027          | 1 191          | 1 440          |
| BVPS, тг   | 1 780          | 4 902          | 5 210          | 6 157          | 7 752          |
| 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              |