



Centras
SECURITIES

**ОТЧЕТ ПРЕДСТАВИТЕЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ
ОБЛИГАЦИЙ АО «ЦЕНТРАЛЬНО-АЗИАТСКАЯ
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ КОРПОРАЦИЯ»
ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.01.2019 г.**

Цель Выявление платежеспособности АО «Центрально-Азиатская Электроэнергетическая Корпорация» (далее – «ЦАЭК», «Эмитент», «Компания») по долговым обязательствам перед владельцами облигаций и контроль за исполнением ограничений (ковенант), установленных в рамках проспектов выпуска облигаций Эмитента: САЕРb1 (НИН KZP01Y10E533) и САЕРb2 (НИН KZP02Y10E531).

Основание Пункты 2.1 -2.2 Договора о представлении интересов держателей облигаций №26-05 от 03.05.2013 г. и № 05.2015 от 28.04.2015 г., заключенных между АО «ЦАЭК» и АО «Сентрас Секьюритиз».

Заключение По результатам осуществленного анализа финансовое состояние Эмитента суб-удовлетворительное, ковенанты и ограничения, предусмотренные в проспекте выпуска облигаций соблюдены.

Общая информация

- Акционерное общество «Центрально-Азиатская Электроэнергетическая Корпорация» (АО «ЦАЭК») было образовано 8 августа 2008 г. (регистрационный номер свидетельства: 93550-1910-АО, бизнес - идентификационный номер: 080840005767).
- Основная деятельность Группы – производство, передача, распределение и реализация электрической и тепловой энергии.
- Группа имеет все требуемые лицензии на осуществление деятельности по производству, передаче и распределению электрической и тепловой энергии.
- По состоянию на 31 декабря 2018 г. акционерами Компании являются АО «ЦАЭК» (92,75%) и прочие акционеры (7,25%).
- Окончательными контролирующими акционерами Компании на 31 декабря 2018 г. совместно являются г-н С. Кан и г-н А. Клебанов, резиденты Республики Казахстан, окончательные акционеры АО «ЦАЭК».

Акционеры

| Наименование акционеров | Местоположение | Доля |
|--|----------------|--------|
| АО «Центрально-Азиатская топливно-энергетическая компания» | Казахстан | 92,75% |
| Прочие акционеры | Казахстан | 7,25% |

Источник: Финансовая отчетность Компании

Рейтинги**Fitch Ratings:**

- долгосрочный РДЭ в иностранной валюте «В-», прогноз «Стабильный»;
- краткосрочный РДЭ в иностранной валюте «В», прогноз «Стабильный»;
- долгосрочный РДЭ в национальной валюте «В-», прогноз «Стабильный»;
- национальный долгосрочный рейтинг «BB-(kaz)», прогноз «Стабильный».

Состав группы

| Дочерние предприятия | Доля | Местоположение | Основная деятельность |
|---|------|------------------------------|---|
| АО «ПАВЛОДАРЭНЕРГО» | 100% | Павлодарская область | Производство электрической и тепловой энергии |
| АО «Павлодарская Распределительная Электросетевая Компания» | 100% | Павлодарская область | Передача и распределение электрической энергии |
| ТОО «Павлодарские тепловые сети» | 100% | Павлодарская область | Передача и распределение тепловой энергии |
| ТОО «Павлодарэнергосбыт» | 100% | Павлодарская область | Реализация электрической и тепловой энергии |
| ТОО «Экибакстузтеплоэнерго» | 100% | Павлодарская область | Производство, распределение и передача тепловой энергии |
| ТОО «Дом Отдыха Энергетик» | 100% | Павлодарская область | Санаторий, детский лагерь |
| ТОО «Санаторий-профилакторий «Энергетик»» | 100% | Павлодарская область | Санаторий-профилакторий |
| АО «СЕВКАЗЭНЕРГО» | 100% | Северо-Казахстанская область | Производство электрической и тепловой энергии |
| АО «Северо-Казахстанская Распределительная Электросетевая | 100% | Северо-Казахстанская | Передача и распределение электрической энергии |

| | | | |
|--|------|------------------------------|--|
| Компания» | | область | |
| ТОО «Петропавловские Тепловые Сети» | 100% | Северо-Казахстанская область | Передача и распределение тепловой энергии |
| ТОО «Севказэнергообит» | 100% | Северо-Казахстанская область | Реализация электрической и тепловой энергии |
| АО «Акмолинская распределительная электросетевая компания» | 100% | Акмолинская область | Передача, распределение и реализация электрической энергии |
| ТОО «АРЭК-ЭНЕРГОСБЫТ» | 100% | Акмолинская область | Реализация электрической энергии |
| ТОО «Астанаэнергообит» | 100% | г. Нур-Султан | Реализация электрической и тепловой энергии |

Источник: Финансовая отчетность Компании

Корпоративные события

Степень влияния на деятельность Эмитента и способность Эмитента выполнять свои обязательства по выпущенным облигациям

- 29 декабря 2018 г. внеочередное общее собрание акционеров АО «ЦАЭК» состоится 29 января 2019 г.

26 декабря 2018 г. АО «ЦАЭК» выплатило дивиденды по своим простым акциям за 2017 г. Согласно названному сообщению сумма выплаты составила 2 127 879 908,00 тенге.

26 декабря 2018 г. АО «ЦАЭК» сообщило о выплате седьмого купона по своим облигациям KZP02Y10E531 (KZ2C00003291, SAEPb2). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 150 000 000,00 тенге.

22 ноября 2018 г. АО «ЦАЭК» сообщило о выплате десятого купона по своим облигациям KZP01Y10E533 (KZ2C00002426, SAEPb1). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 299 386 770,00 тенге.

15 ноября 2018 г. опубликована консолидированная финансовая отчетность АО «ЦАЭК» за январь-сентябрь 2018 г.

08 ноября 2018 г. Карягин А.В. избран членом Совета директоров АО «ЦАЭК».

08 ноября 2018 г. акционеры АО «ЦАЭК» приняли решения об изменениях в составе своего Совета директоров и Совета директоров АО «СевКазЭнерго» и приобретении доли участия в уставном капитале ТОО «ЦАТЭК Green Energy».

07 ноября 2018 г. АО «ЦАЭК» предоставило выписку из протокола внеочередного общего собрания акционеров от 05 ноября 2018 г.

12 октября 2018 г. АО «ЦАЭК» предоставило KASE выписку из системы реестров своих акционеров по состоянию на 08 октября 2018 г.

11 октября 2018 г. АО «ЦАЭК» предоставило KASE выписку из системы реестров своих акционеров по состоянию на 08 октября 2018 г.

10 октября 2018 г. АО «ЦАЭК» сообщило об изменении состава его акционеров, владеющих десятью и более процентами акций компании.

10 октября 2018 г. АО «ЦАЭК» предоставило KASE выписку из системы реестров своих акционеров по состоянию на 01 октября 2018 г.

Влияние нейтральное

Влияние положительное

Влияние положительное

Влияние положительное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Влияние нейтральное

Анализ корпоративных событий

В результате анализа корпоративных событий за отчетный период наблюдается нейтральный характер влияния на деятельность Эмитента. Из произошедших положительных событий в отчетном периоде отметим выплату купонного вознаграждения по купонным облигациям НИН KZP02Y10E531 в сумме 150 000 000 тенге и НИН KZP01Y10E533 в сумме 299 386 770 тенге. Кроме того, Эмитент выплатил дивиденды по своим простым акциям за 2017 год в размере 2 127 879 908 тенге.

Основные параметры финансовых инструментов

| Тикер | САЕРb1 |
|--|---|
| Вид облигаций: | Купонные облигации |
| НИН | KZP01Y10E533 |
| ISIN | KZ2C00002426 |
| Объем выпуска: | 10 млрд. тенге |
| Число зарегистрированных облигаций: | 100 000 000 шт. |
| Число облигаций в обращении: | 99 795 590 шт. |
| Номинальная стоимость одной облигации: | 100 тенге. |
| Текущая купонная ставка: | 6% годовых от номинальной стоимости облигаций |
| Вид купонной ставки: | Фиксированная |
| Периодичность и даты выплаты вознаграждения: | 2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения |
| Расчетный базис (дней в месяце/в году): | 30/360 |
| Дата начала обращения: | 06.11.2013 г. |
| Дата погашения облигаций: | 06.11.2023 г. |
| Досрочное погашение: | Право Эмитента на досрочное погашение данного выпуска облигаций не предусмотрено |
| Выкуп облигаций | В случае нарушения Эмитентом условий, предусмотренных настоящим пунктом, Эмитент обязан по требованию держателей облигаций выкупить облигации в течение 30 (тридцати) календарных дней по цене, соответствующей номинальной стоимости облигаций с учетом накопленного вознаграждения. |
| Опцион | Не предусмотрен |
| Конвертируемость | Не предусмотрена |
| Целевое назначение: | Пополнение оборотных средств |

Источник: Проспект выпуска облигаций, KASE

Основные параметры финансовых инструментов

| Тикер | САЕРb2 |
|--|---|
| Вид облигаций: | Купонные облигации |
| НИН | KZP02Y10E531 |
| ISIN | KZ2C00003291 |
| Объем выпуска: | 5 млрд. тенге |
| Число зарегистрированных облигаций: | 50 000 000 шт. |
| Число облигаций в обращении: | 50 000 000 шт. |
| Номинальная стоимость одной облигации: | 100 тенге. |
| Текущая купонная ставка: | 6% годовых от номинальной стоимости облигаций |
| Вид купонной ставки: | Фиксированная |
| Периодичность и даты выплаты вознаграждения: | 2 раза в год через каждые 6 месяцев с даты начала обращения облигаций в течение всего срока обращения |
| Расчетный базис (дней в месяце/в году): | 30/360 |
| Дата начала обращения: | 11.06.2015 г. |
| Дата погашения облигаций: | 11.06.2025 г. |
| Досрочное погашение: | Право Эмитента на досрочное погашение данного выпуска облигаций не предусмотрено |
| Выкуп облигаций | В случае нарушения Эмитентом условий, предусмотренных настоящим пунктом, Эмитент обязан по требованию держателей облигаций выкупить облигации в течение 30 (тридцати) календарных дней по цене, соответствующей номинальной стоимости облигаций с учетом накопленного вознаграждения на дату выкупа |
| Опцион | Не предусмотрен |
| Конвертируемость | Не предусмотрена |
| Целевое назначение: | Пополнение оборотных средств |

Источник: Проспект выпуска облигаций, KASE

Ограничения (ковенанты):

1. Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую двадцать пять процентов от общей стоимости активов Эмитента, на дату отчуждения.
2. Не допускать фактов неисполнения обязательств, не связанных с выпуском облигаций Эмитента, более чем на десять процентов от общей стоимости активов Эмитента на дату государственной регистрации выпуска облигаций.
3. Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменение основных видов деятельности Эмитента.
4. Не изменять организационно-правовую форму.
5. Не допускать нарушения сроков предоставления годовой и промежуточной финансовой отчетности, установленных листинговым договором, заключенным между Эмитентом облигаций и биржей.
6. Не допускать нарушения срока предоставления аудиторских отчетов по годовой финансовой отчетности Эмитента облигаций, установленного листинговым договором, заключенным между Эмитентом облигаций и биржей.

Источник: Проспект выпуска облигаций

Действия представителя держателей облигаций

САЕРb1 – купонные облигации KZP01Y10E533

| | Действия ПДО | Результат действий |
|---|--|---|
| Целевое использование денег | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | Денежные средства были направлены на пополнение оборотного капитала. |
| Размещение облигаций | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | В отчетном периоде размещение облигации не производилось. |
| Выкуп облигаций | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | В отчетном периоде выкуп облигации не производился. |
| Ковенанты | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | Соблюдены. |
| Обязательства по выплате купонного вознаграждения | Сообщение о выплате купонного вознаграждения размещено на сайте КАСЕ 22.11.2018 г. | Исполнено за период 06.11.18 – 19.11.18 г. Период ближайшей купонной выплаты – 06.05.19 – 21.05.19 г. |
| Финансовый анализ | Анализ финансового состояния проводится на основании аудированной годовой финансовой отчетности за 2018 г. | Проведен анализ финансового состояния за 2018 г. |
| Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта | Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными. | - |

САЕРb2 – купонные облигации KZP02Y10E531

| | Действия ПДО | Результат действий |
|---|--|---|
| Целевое использование денег | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | Денежные средства были направлены на пополнение оборотного капитала. |
| Размещение облигаций | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | В отчетном периоде размещение облигации не производилось. |
| Выкуп облигаций | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | В отчетном периоде выкуп облигации не производился. |
| Ковенанты | Письмо-подтверждение от Эмитента №ПС-10-03.1.1-296 от 18.07.2019 г. | Соблюдены. |
| Обязательства по выплате купонного вознаграждения | Сообщение о выплате купонного вознаграждения размещено на сайте КАСЕ 26.12.2018 г. | Исполнено за период 11.12.18 г. – 26.12.18 г. Период ближайшей купонной выплаты – 11.06.19 – 24.06.19 |
| Финансовый анализ | Анализ финансового состояния проводится на основании аудированной годовой финансовой отчетности за 2018 г. | Проведен анализ финансового состояния за 2018 г. |
| Контроль за залоговым имуществом/финансовым состоянием гаранта | Данное условие не применимо, так как облигации являются необеспеченными. | - |

Анализ финансовой отчетности

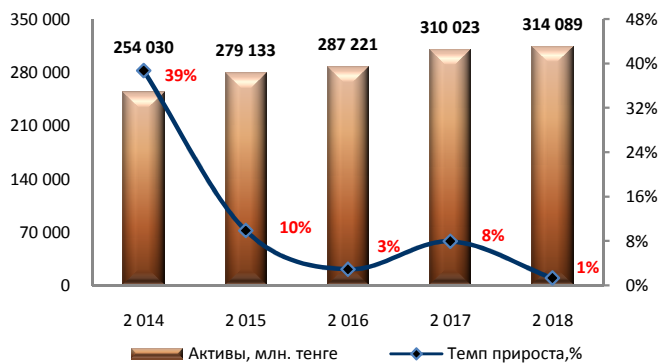
Бухгалтерский баланс

Млн. тенге

| Активы | 2 014 | 2 015 | 2 016 | 2 017 | 2 018 | Изм. за год, % |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Долгосрочные активы | | | | | | |
| Основные средства | 206 284 | 228 988 | 240 349 | 251 342 | 260 133 | 3% |
| Гудвилл | 2 424 | 2 424 | 2 424 | 1 687 | 1 687 | 0% |
| Нематериальные активы | 238 | 1 557 | 1 817 | 1 997 | 1 980 | -1% |
| Отложенные налоговые активы | 117 | 679 | 710 | 1 283 | 1 640 | 28% |
| Займы выданные | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 074 | 100% |
| Прочие финансовые активы | 970 | 210 | 14 | 6 | 86 | 1464% |
| Авансы выданные | 6 052 | 3 866 | 1 884 | 3 317 | 4 717 | 42% |
| Прочие долгосрочные активы | 480 | 385 | 1 834 | 1 817 | 2 397 | 32% |
| Итого долгосрочные активы | 216 566 | 238 109 | 249 031 | 261 448 | 276 715 | 6% |
| Текущие активы | | | | | | |
| Товарно-материальные запасы | 6 594 | 6 413 | 4 956 | 4 880 | 4 752 | -3% |
| Торговая дебиторская задолженность | 12 611 | 13 670 | 16 879 | 18 768 | 15 435 | -18% |
| Авансы выданные | 1 289 | 1 443 | 1 682 | 1 518 | 2 198 | 45% |
| Предоплата по подоходному налогу | 405 | 510 | 303 | 179 | 809 | 351% |
| Прочие текущие активы | 3 496 | 2 432 | 2 110 | 3 680 | 7 429 | 102% |
| Займы выданные | 0 | 0 | 0 | 0 | 4 500 | 100% |
| Прочие финансовые активы | 10 264 | 14 277 | 10 237 | 17 181 | 950 | -94% |
| Денежные средства и их эквиваленты | 2 806 | 2 279 | 2 023 | 2 368 | 1 302 | -45% |
| Итого текущие активы | 37 464 | 41 023 | 38 190 | 48 575 | 37 375 | -23% |
| Итого активы | 254 030 | 279 133 | 287 221 | 310 023 | 314 089 | 1% |
| Капитал и обязательства | | | | | | |
| Капитал | | | | | | |
| Уставный капитал | 46 043 | 46 043 | 46 043 | 46 043 | 46 043 | 0% |
| Дополнительно оплаченный капитал | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 1 348 | 0% |
| Резерв по переоценке основных средств | 51 006 | 47 502 | 44 190 | 41 414 | 38 999 | -6% |
| Нераспределенная прибыль | 41 474 | 34 728 | 49 254 | 60 980 | 58 275 | -4% |
| Итого капитал | 139 871 | 129 622 | 140 835 | 149 785 | 144 665 | -3% |
| Долгосрочные обязательства | | | | | | |
| Выпущенные облигации | 15 517 | 22 331 | 14 719 | 20 182 | 19 411 | -4% |
| Займы | 29 180 | 52 677 | 44 821 | 46 448 | 0 | -100% |
| Доходы будущих периодов | 1 359 | 1 269 | 3 976 | 7 729 | 7 243 | -6% |
| Обязательства по финансовой аренде | 788 | 672 | 1 436 | 2 118 | 1 717 | -19% |
| Отложенные налоговые обязательства | 31 810 | 31 650 | 35 226 | 38 759 | 38 675 | 0% |
| Обязательства по рекультивации золоотвалов | 476 | 352 | 653 | 485 | 1 745 | 260% |
| Обязательства по вознаграждениям работникам | 112 | 120 | 132 | 137 | 116 | -15% |
| Прочая долгосрочная кредиторская задолженность | 205 | 224 | 344 | 194 | 367 | 89% |
| Итого долгосрочные обязательства | 79 447 | 109 293 | 101 307 | 116 053 | 69 275 | -40% |
| Текущие обязательства | | | | | | |
| Текущая часть выпущенных облигаций | 627 | 755 | 9 663 | 579 | 473 | -18% |
| Займы | 13 608 | 14 261 | 15 217 | 19 270 | 72 462 | 276% |
| Торговая кредиторская задолженность | 11 987 | 19 522 | 14 731 | 17 782 | 17 076 | -4% |
| Авансы полученные | 3 031 | 2 162 | 1 929 | 2 223 | 2 525 | 14% |
| Текущая часть обязательств по рекультивации золоотвалов | 0 | 54 | 98 | 88 | 62 | -30% |
| Текущая часть обязательств по вознаграждениям работникам | 13 | 11 | 10 | 12 | 12 | 3% |
| Текущая часть обязательств по финансовой аренде | 110 | 116 | 311 | 478 | 501 | 5% |
| Обязательства по подоходному налогу | 7 | 0 | 0 | 69 | 0 | -100% |
| Финансовые гарантии | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 091 | 100% |
| Прочие обязательства и начисленные расходы | 5 329 | 3 337 | 3 120 | 3 686 | 4 948 | 34% |
| Итого текущие обязательства | 34 712 | 40 217 | 45 079 | 44 186 | 100 149 | 127% |
| Итого обязательств | 114 159 | 149 511 | 146 386 | 160 239 | 169 424 | 6% |
| Итого капитал и обязательства | 254 030 | 279 132 | 287 221 | 310 023 | 314 089 | 1% |

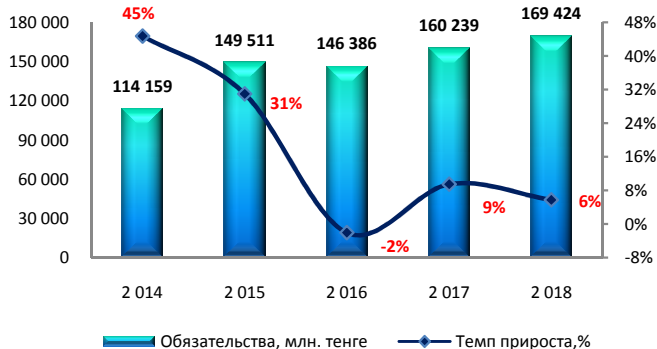
Источник: Данные компании

Динамика изменения активов



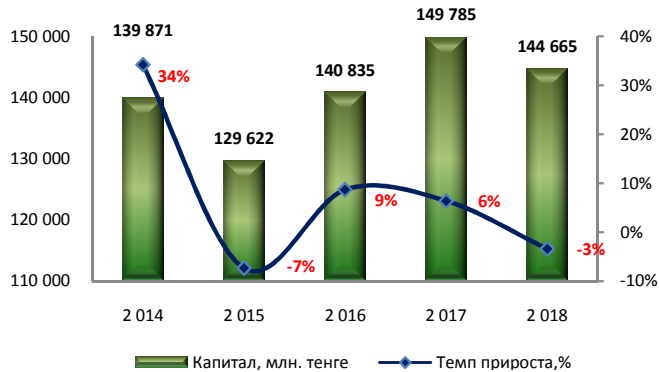
Источник: Данные Компании, CS

Динамика изменения обязательств



Источник: Данные Компании, CS

Динамика изменения капитала



Источник: Данные Компании, CS

Отчет о прибылях и убытках

Млн. тенге

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | Изм. за год, % |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Доходы | 107 784 | 107 933 | 122 123 | 131 652 | 143 880 | 9% |
| Себестоимость | -82 575 | -84 144 | -93 198 | -100 295 | -114 310 | 14% |
| Валовая прибыль | 25 208 | 23 788 | 28 925 | 31 357 | 29 571 | -6% |
| Общие и административные расходы | -7 654 | -7 744 | -7 950 | -9 145 | -10 263 | 12% |
| Расходы по реализации | -1 768 | -1 928 | -1 982 | -2 034 | -2 404 | 18% |
| Финансовые расходы | -2 867 | -3 773 | -6 441 | -6 468 | -8 269 | 28% |
| Финансовые доходы | 861 | 917 | 1 113 | 1 112 | 1 416 | 27% |
| Убыток/(доход) от курсовой разницы, нетто | -862 | -20 031 | 404 | 181 | -5 479 | -3126% |
| Убыток от обесценения гудвилла | 0 | 0 | 0 | -737 | 0 | -100% |
| Убыток от обесценения основных средств | -466 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0% |
| Убыток от обесценения финансовых активов | 0 | 0 | 0 | 0 | -538 | 100% |
| Прочие расходы/(доходы), нетто | 2 132 | 429 | 741 | -14 | -201 | 1307% |
| Прибыль/(убыток) до налогообложения | 14 585 | -8 341 | 14 811 | 14 252 | 3 832 | -73% |
| Расходы/(экономия) по подоходному налогу | -3 603 | 727 | -3 547 | -3 613 | -2 232 | -38% |
| Чистая прибыль/(убыток) за год | 10 982 | -7 614 | 11 264 | 10 639 | 1 600 | -85% |
| Прочий совокупный убыток/(доход) | 34 302 | 0 | -51 | 0 | -16 | 100% |
| Итого совокупный доход/(убыток) за год | 45 284 | -7 614 | 11 213 | 10 639 | 1 584 | -85% |

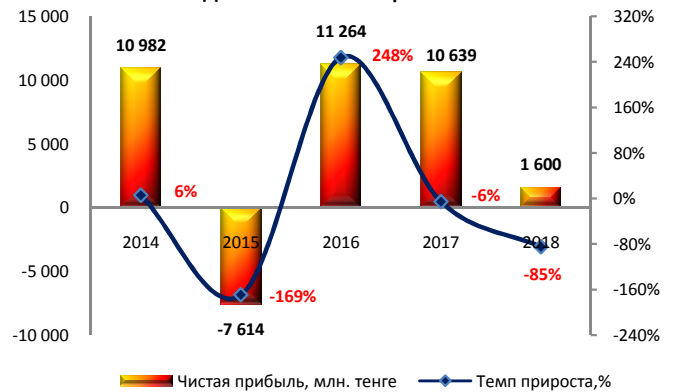
Источник: Данные компании

Динамика валовой прибыли



Источник: Данные Компании, СС

Динамика чистой прибыли



Источник: Данные Компании, СС

Отчет о движении денежных средств

Млн. тенге

| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2 018 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Операционная деятельность (ОД) | | | | | |
| Прибыль до налогообложения | 14 585 | -8 341 | 14 811 | 14 252 | 3 832 |
| Корректировки на: | | | | | |
| Износ и амортизацию | 6 582 | 9 421 | 10 415 | 11 327 | 11 825 |
| Финансовые расходы | 2 867 | 3 773 | 6 441 | 6 468 | 8 269 |
| Начисление резерва по ожидаемым кредитным убыткам | 57 | 288 | 480 | 685 | 538 |
| Начисление резерва по устаревшим товарно-материальным запасам | 46 | 0 | 49 | 63 | 83 |
| Убыток от выбытия основных средств и нематериальных активов | -815 | 109 | 156 | 1 120 | 831 |
| Начисление резерва по неиспользованным отпускам | 59 | 34 | 43 | 77 | 177 |
| Убыток/(доход) от курсовой разницы, нетто | 862 | 20 031 | -404 | -181 | 5 479 |
| Финансовые доходы | -861 | -917 | -1 113 | -1 112 | -1 416 |
| Доход от списания кредиторской задолженности | -66 | -55 | -209 | -53 | -22 |
| Убыток от обесценения объектов незавершенного строительства | 0 | 0 | 0 | 0 | 88 |
| Обязательство по рекультивации золотоотвалов | 0 | 0 | 0 | 0 | 572 |
| Расходы по вознаграждению работникам | 15 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| Убыток от обесценения основных средств | 466 | 0 | 153 | 0 | 0 |
| Прочее | -4 | -13 | 23 | 46 | -245 |
| Движение денежных средств до изменений в оборотном капитале | 23 793 | 24 362 | 30 843 | 32 691 | 30 011 |
| Изменение товарно-материальных запасов | -1 703 | 181 | 1 408 | -68 | 45 |
| Изменение торговой дебиторской задолженности | -2 960 | -1 242 | -3 148 | 695 | 1 398 |
| Изменение авансов выданных | 278 | -181 | -251 | 90 | -640 |
| Изменение прочих текущих активов | -48 | 50 | -389 | -139 | -202 |
| Изменение прочих долгосрочных активов | 0 | 0 | 0 | 43 | 2 |
| Изменение в прочей дебиторской задолженности | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 060 |
| Изменение торговой кредиторской задолженности | 4 498 | -187 | 2 241 | 225 | 586 |
| Изменение доходов будущих периодов | 1 | -35 | -37 | 77 | -110 |
| Изменение авансов полученных | -417 | -869 | -233 | -248 | 302 |
| Изменения прочих обязательств и начисленных расходов | -413 | 422 | 1 169 | 49 | 2 296 |
| Изменение обязательств по рекультивации | 0 | 0 | 0 | -193 | -270 |
| Изменение обязательств по вознаграждениям работникам | 1 | -24 | -16 | -14 | -53 |
| Денежные средства от операционной деятельности (ОД) | 23 030 | 22 478 | 31 588 | 33 208 | 31 304 |
| Уплаченный подоходный налог | -628 | -383 | 159 | -490 | -2 390 |
| Уплаченные проценты | -3 516 | -4 900 | -6 309 | -7 171 | -7 390 |
| Чистые денежные средства от операционной деятельности (ОД) | 18 887 | 17 195 | 25 438 | 25 548 | 21 525 |
| Инвестиционная деятельность (ИД) | | | | | |
| Приобретение основных средств | -31 153 | -22 048 | -26 922 | -23 262 | -21 536 |
| Приобретение нематериальных активов | -114 | -886 | -310 | -348 | -274 |
| Размещение денежных средств на депозитных счетах | -16 897 | -15 441 | 0 | -17 201 | -22 190 |
| Изъятие денежных средств с депозитных счетов | 17 000 | 15 341 | 5 108 | 11 180 | 38 715 |
| Поступление процентов, начисленных на размещенных депозитах | 0 | 0 | 0 | 0 | 383 |
| Поступление процентов, начисленных на займы выданные | 0 | 0 | 0 | 0 | 23 |
| Поступления от выбытия основных средств | 1 867 | 271 | 431 | 11 | 31 |
| Денежные средства, выданные ТОО «ЭкоАльтернатива» | 0 | 0 | 0 | 0 | -3 596 |
| Предоставление займов | 0 | 0 | 0 | 0 | -10 596 |
| Погашение займов выданных | 0 | 0 | 0 | 0 | 796 |
| Приобретение финансовых активов | 0 | 0 | 0 | 0 | -316 |

| | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Возврат гарантийных взносов | -58 | 0 | -27 | -24 | -14 |
| Денежные средства, выданные акционеру | 0 | 0 | 0 | 0 | -895 |
| Возврат денежных средств, выданных акционеру | 0 | 0 | 0 | 0 | 800 |
| Изменение в авансах, выданных на приобретение основных средств | 3 609 | 1 739 | 0 | 0 | 0 |
| Приобретение неконтролирующих долей | -5 402 | -1 878 | 0 | 0 | 0 |
| Чистые денежные средства от инвестиционной деятельности (ИД) | -31 148 | -22 902 | -21 720 | -29 644 | -18 668 |
| Финансовая деятельность (ФД) | | | | | |
| Поступления займов | 27 755 | 24 206 | 23 584 | 28 057 | 30 828 |
| Погашение займов | -15 366 | -23 715 | -28 821 | -22 398 | -30 577 |
| Поступление от размещения облигаций | 1 200 | 6 665 | 800 | 5 652 | 1 441 |
| Выкуп облигаций | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 732 |
| Погашение облигаций | -565 | 0 | 0 | -9 038 | 0 |
| Выплата дивидендов | -1 095 | -2 982 | -933 | -1 293 | -2 489 |
| Поступления государственных субсидий | 0 | 0 | 1 570 | 3 760 | 20 |
| Погашение обязательств по финансовой аренде | 0 | -151 | -151 | -268 | -424 |
| Выплата займа связанной стороной | 0 | 974 | 0 | 0 | 0 |
| Чистые денежные средства от финансовой деятельности (ФД) | 11 929 | 4 997 | -3 950 | 4 471 | -3 934 |
| Чистое изменение денежных средств | -332 | -710 | -232 | 375 | -1 077 |
| Денежные средства и их эквиваленты на начало года | 3 051 | 2 805 | 2 280 | 2 024 | 2 369 |
| Влияние изменения курса иностранной валюты на остатки денежных средств | 85 | 185 | -24 | -29 | 93 |
| Влияние оценочного резерва под кредитные убытки денежных средств | 0 | 0 | 0 | 0 | -82 |
| Денежные средства и их эквиваленты на конец года | 2 805 | 2 280 | 2 024 | 2 369 | 1 303 |

Источник: Данные компании

Контроль выплаты купонных вознаграждений

| № | Наименование | ISIN | Год размещения | Год погашения | Ставка купона | Номинал | Кол-во разм., шт. | Валюта | График выплаты купона | Ближайшие |
|---|--------------|--------------|----------------|---------------|---------------|---------|-------------------|--------|-----------------------|--|
| | | | | | | | | | | даты фиксации реестра |
| 1 | САЕРb1 | KZP01Y10E533 | 06.11.2013 | 06.11.2023 | 6,00% | 100 | 99 795 590 | KZT | Два раза в год | 05.11.2019 05.05.2020 10.11.2019 |
| 2 | САЕРb2 | KZP02Y10E531 | 11.06.2015 | 11.06.2025 | 6,00% | 100 | 50 000 000 | KZT | Два раза в год | 10.06.2020 |

Источник: Казахстанская фондовая биржа

График купонных выплат

| № | Наименование | Ед. изм. | 2018Ф | 2019П | 2020П | 2021П | 2022П | 2023П | 2024П | 2025П |
|--------------|--------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1 | САЕРb1 | млн. тенге | 599 | 599 | 599 | 599 | 599 | 599 | - | - |
| 2 | САЕРb2 | млн. тенге | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Итого | | млн. тенге | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 899 | 300 | 300 |

Источник: Расчеты CS

График купонных выплат в квартальном разрезе

| № | Наименование | Ед. изм. | 31.12.2018 | 31.03.2019 | 30.06.2019 | 30.09.2019 | 31.12.2019 |
|--------------|--------------|-------------------|--------------|------------|--------------|------------|--------------|
| 1 | САЕРb1 | млн. тенге | 299,6 | - | 299,6 | - | 299,6 |
| 2 | САЕРb2 | млн. тенге | 150,0 | - | 150,0 | - | 150,0 |
| ИТОГО | | млн. тенге | 449,6 | - | 449,6 | - | 449,6 |

Источник: Расчеты CS

26 декабря 2018 г. АО «ЦАЭК» выплатило дивиденды по своим простым акциям за 2017 год. Согласно названному сообщению сумма выплаты составила 2 127 879 908,00 тенге.

26 декабря 2018 г. АО «ЦАЭК» сообщило о выплате седьмого купона по своим облигациям KZP02Y10E531 (KZ2C00003291, САЕРb2). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 150 000 000,00 тенге.

22 ноября 2018 г. АО «ЦАЭК» сообщило о выплате десятого купона по своим облигациям KZP01Y10E533 (KZ2C00002426, САЕРb1). Согласно названному сообщению упомянутое вознаграждение выплачено в сумме 299 386 770,00 тенге.

Данные Эмитента

| Наименование | Ед.изм. | 2 014 | 2 015 | 2 016 | 2 017 | 2 018 |
|---|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| Денежные средства и их эквиваленты на конец года | млн. тенге | 2 805 | 2 280 | 2 024 | 2 369 | 1 303 |
| Чистые денежные средства от операционной деятельности | млн. тенге | 18 887 | 17 195 | 25 438 | 25 548 | 21 525 |
| FCFF | млн. тенге | -12 380 | -5 739 | -1 794 | 1 938 | -285 |

Источник: Данные Компании

Согласно данным финансовой отчетности за анализируемый период наблюдается положительная динамика денежных потоков от операционной деятельности и отрицательная динамика свободного денежного потока. Так, на конец 2018 г. свободный денежный отток (потоки от операционной деятельности за вычетом затрат на капитальные затраты) составил 285 млн. тенге против свободного денежного потока в размере 1 938 млн. тенге 2017 г. Согласно графику купонных выплат в 2019 г. ожидается выплата вознаграждения в размере 899 млн. тенге в соответствие с фактически размещенными купонными облигациями. Высокие периоды выплат купонного вознаграждения приходится на 2 и 4 квартал текущего года. В связи с тем, что наблюдаются положительные денежные потоки от операционной деятельности и свободный денежный отток, мы считаем, что риски дефолта по выплатам купонного вознаграждения в ближайшие двенадцать месяцев находятся ниже среднего уровня.

Финансовые коэффициенты

| Коэффициенты деловой активности | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Оборачиваемость запасов | 14,32 | 12,94 | 16,40 | 20,39 | 23,74 |
| Количество дней | 25 | 28 | 22 | 18 | 15 |
| Оборачиваемость дебиторской задолженности | 9,63 | 8,21 | 8,00 | 7,39 | 8,41 |
| Количество дней | 38 | 44 | 46 | 49 | 43 |
| Оборачиваемость кредиторской задолженности | 8,08 | 5,28 | 5,44 | 6,07 | 6,46 |
| Количество дней | 45 | 69 | 67 | 60 | 56 |
| Оборачиваемость рабочего капитала | 17,43 | 60,67 | - | - | - |
| Оборачиваемость основных средств | 0,63 | 0,50 | 0,52 | 0,54 | 0,56 |
| Оборачиваемость активов | 0,49 | 0,40 | 0,43 | 0,44 | 0,46 |
| Коэффициенты ликвидности | | | | | |
| Текущая ликвидность (>2) | 1,08 | 1,02 | 0,85 | 1,10 | 0,37 |
| Срочная ликвидность (> 0,7 - 0,8) | 0,44 | 0,40 | 0,42 | 0,48 | 0,17 |
| Абсолютная ликвидность (> 0,1 - 0,2) | 0,08 | 0,06 | 0,04 | 0,05 | 0,01 |
| Коэффициенты платежеспособности | | | | | |
| Займы/Общий капитал | 0,23 | 0,34 | 0,30 | 0,30 | 0,33 |
| Займы/Капитал | 0,31 | 0,52 | 0,43 | 0,44 | 0,50 |
| Займы/Активы | 0,17 | 0,24 | 0,21 | 0,21 | 0,23 |
| Обязательства/Капитал (<7) | 0,82 | 1,15 | 1,04 | 1,07 | 1,17 |
| Обязательства/Активы | 0,45 | 0,54 | 0,51 | 0,52 | 0,54 |
| Коэффициенты рентабельности | | | | | |
| ROA | 5,02% | - | 3,98% | 3,56% | 0,51% |
| ROE | 9,00% | - | 8,33% | 7,32% | 1,09% |
| Маржа валовой выручки | 23,39% | 22,04% | 23,69% | 23,82% | 20,55% |
| Маржа операционной прибыли | 14,65% | 13,08% | 15,55% | 15,33% | 11,75% |
| Маржа чистой прибыли | 10,19% | - | 9,22% | 8,08% | 1,11% |

Источник: Данные Компании, расчеты CS

Заключение

- Согласно консолидированной финансовой отчетности по итогам 2018 г. активы Компании выросли на 1% по сравнению с показателем прошлого года, составив 314 089 млн. тенге за счет увеличения долгосрочных активов на 6% до 276 715 млн. тенге. Рост долгосрочных активов в отчетном периоде обусловлен увеличением основных средств на 3%, авансов выданных на 42% и наличием долгосрочных займов в размере 4 074 млн. тенге. При этом, текущие активы за год уменьшились на 23% до 37 375 млн. тенге. Так, в структуре текущих активов наблюдается сокращение прочих финансовых активов на 94%, торговой дебиторской задолженности на 18% и денежных средств и их эквивалентов на 45%.
- Обязательства Компании на конец 2018 г. составили 169 424 млн. тенге, увеличившись на 6% по сравнению с показателем прошлого года в результате роста текущих обязательств на 127%. В структуре текущих обязательств в отчетном периоде наблюдается увеличение займов почти в 4 раза до 72 462 млн. тенге, прочих обязательств и начисленных расходов на 34%. В результате несоблюдения финансовых ковенант компанией и ее дочерних предприятий согласно с договорами с ЕБРР, АБР, Сбербанком и Исламским Банком "Al Hilal" часть долгосрочных займов была реклассифицирована как краткосрочные займы, что привело к росту текущих займов. В последствие роста займов сумма текущих обязательств Компании превысила сумму текущих активов на 62 775 млн. тенге, что свидетельствует о низкой текущей ликвидности (0,37). Однако, стоит учесть, что в послеотчетном периоде компания получила устные заверения от ЕБРР и Сбербанка об отказе требования незамедлительного погашения долга на период не менее 12 месяцев начиная с 28 июня 2019 г. В послеотчетном периоде в июне 2019 г. материнская компания получила финансирование от ВТБ Банка в размере 90 млн. долл. США, которых компания планирует направить на рефинансирование займов полученных от ЕБРР, Азиатского Банка Развития и Исламского Банка "Al Hilal" в целях увеличения ликвидности компании путем получения отсрочки платежа на 12 месяцев. При этом, долгосрочные обязательства на конец отчетного периода сократились

на 40% до 69 275 млн. тенге в результате снижения стоимости выпущенных облигаций на 4%, доходов будущих периодов на 6% и обязательств по финансовой аренде на 19%.

■ По итогам 2018 г. размер капитала Компании сократился на 3% по сравнению с прошлым годом, составив 144 665 млн. тенге. Сокращение капитала в отчетном периоде связано с уменьшением нераспределенной прибыли на 4% до 58 275 млн. тенге и резерва по переоценке основных средств на 6% до 38 999 млн. тенге.

■ Согласно данным консолидированной финансовой отчетности за 2018 г. Компания получила чистую прибыль в размере 1 600 млн. тенге, которая сократилась на 85% по сравнению с прибылью 2017 г. Чистая прибыль компании снизилась за счет убытка от курсовой разницы на сумму 5 479 млн. тенге, также в результате роста финансовых расходов на 28%, общих и административных расходов на 12%. Валовая прибыль Компании уменьшилась на 6% за счет роста себестоимости на 14% по сравнению с прошлым годом. В структуре доходов за год увеличились продажи электрической энергии на 5%, тепловой энергии на 27 % и продажи от передачи тепловой энергии на 21%.

■ Финансовые коэффициенты Эмитента, в целом, демонстрируют понижающую динамику. Рентабельность активов и капитала на конец отчетного периода составила 0,5% и 1,1% значительно снизившись по сравнению с прошлым годом за счет сокращения чистой прибыли. Динамика показателей ликвидности положительная и находятся ниже рекомендуемых норм.

Заключение

■ Таким образом, по итогам анализируемого периода по Эмитенту наблюдается средний уровень валютных и кредитных рисков, так как половина полученных займов и кредиторской задолженности выражена в иностранной валюте. Риски ликвидности и неплатежеспособности находятся ниже среднего уровня вследствие отрицательной динамики свободных денежных потоков.

■ **Текущее финансовое положение Компании характеризуется как суб-удовлетворительное.**

Председатель Правления
АО «Сентрас Секьюритиз»



Примечание: финансовый анализ осуществлен на основании данных, предоставленных Эмитентом. Ответственность за достоверность информации несет Эмитент.