

АО «НГСК КазСтройСервис»
Отчет в рамках ПДО
**ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД:
4 КВ. 2013 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 Национального Банка Республики Казахстан №88 от 24.02.2012 г. (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 31 декабря 2013 года Эмитент имел в собственности две дочерние организации, а также несколько ассоциированных долей в компаниях. Акционерами Эмитента являются KazStroyService Global B.V., зарегистрированная в Нидерландах, а также KazStroyService Hungary Kft., зарегистрированная в Венгрии.

**Акционеры¹
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	5 089 125 (простых акций)	75%	0%
KazStroyService Hungary Kft.	9700 Szombathely, Thököly I utca 13. 2. em. 1., Венгрия	1 696 375 (простых акций)	25%	0%

¹ Акционеры по состоянию на 31.12.2013 г.

Инвестиции в дочерние и зависимые компании на 31.12.2013 г.

	Доля	Дислокация
Дочерние организации:		
ТОО «Engineering and Procurement Services»	100,0%	Казахстан
ТОО «Piling and Infrastructure Services»	100,0%	Казахстан
Ассоциированные инвестиции:		
АО «ПЧН КазСтрой»	50,0%	Казахстан
ТОО «Koppel Kazakhstan»(Кеппел Казахстан)	50,0%	Казахстан
ТОО «ISKER КазСтройСервис»	50,0%	Казахстан
ТОО «Service Pipes Holding»	50,0%	Казахстан
ТОО «СП Сары-Арка»	40,0%	Казахстан

Корпоративные события

- Значимых корпоративных событий за четвертый квартал 2013 года не было отмечено.

Отчет проведен на основе финансовой отчетности и иной информации, предоставленной Эмитентом по итогам деятельности за четвертый квартал 2013 года.

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	KZPO1Y03E264 / 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	14 308 990 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 четвертый квартал 2013 года, Эмитент уведомляет о соблюдении нижеуказанных ограничений (ковенант):

Форма 1. Сведения о соблюдении или нарушении ковенант

Содержание ограничения	Отметка о соблюдении/нарушении	Основание
Ковенанты, предусмотренные проспектом выпуска облигаций Общества		
Не отчуждать входящее в состав активов Эмитента имущество на сумму, превышающую 25% от общей стоимости активов Эмитента на дату отчуждения	Соблюдено	Финансовая отчетность Общества по состоянию на 31.12.2013 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	Письмо-подтверждение Эмитента

<p>Не вносить изменения в учредительные документы Эмитента, предусматривающие изменения основных видов деятельности Эмитента</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>Сведения о корпоративных событиях Эмитента. Письмо-подтверждение Эмитента.</p>
<p>Не изменять организационно правовую форму</p>	<p>Соблюдено</p>	<p>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>Сроки предоставления Эмитентом годовой консолидированной финансовой отчетности за 2013 год будут проверены 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 2013 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"> 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 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 	<p>На основании информации, предоставленной Эмитентом за четвертый квартал 2013 года, выплаты дивидендов не было произведено.</p> <p>Ковенант будет проверен по результатам предоставления Эмитентом аудированной консолидированной финансовой отчетности за 2013 год.</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1) Письмо-подтверждение Эмитента, сведения с официального сайта KASE, сведения о выплате купонного вознаграждения держателям облигаций 2) Годовая аудированная финансовая отчетность Эмитента

<p>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 2013 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 2013 год</p>	<p>Годовая консолидированная аудированная финансовая отчетность Эмитента за 2013 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 за период 2013 года. Ниже приведены сведения:

Таблица 1. Сведения о размещении облигаций за отчетный период с 01.10.2013 - 31.12.2013 гг.

<p>Количество размещенных за отчетный период облигаций</p>	<p>Размещения за отчетный период не было, остаток размещенных облигаций составляет 14 308 990 штук</p>
<p>Общее количество облигаций, находящихся у держателей облигаций</p>	<p>11 508 990 штук</p>
<p>Количество выкупленных Эмитентом облигаций</p>	<p>2 800 000 штук</p>
<p>Остаток неразмещенных облигаций</p>	<p>691 010 штук</p>

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 01.01.2014 г., дополнительного размещения облигаций в четвертом квартале 2013 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 11 508 990 штук.

События после отчетной даты:

Эмитент официальным письмом уведомил Представителя о произведенной выплате 17 января 2014 года купонного вознаграждения, начисленного за период с 09.07.2013 г. - 09.01.2014 г. по своим облигациям НИИ KZP01Y03E264. См. ниже:

Таблица 2. Сведения о выплате купонного вознаграждения

Дата выплаты вознаграждения	17.01.2014 г.
Количество облигаций, находящихся у держателей на дату фиксации реестра (08.07.2013 г.)	11 508 990 штук
Сумма выплаченного купонного вознаграждения, тенге	460 359 600 (четырееста шестьдесят миллионов 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 31 декабря 2013 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 НИИ 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, пп.1 п.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 31.12.2013 г.

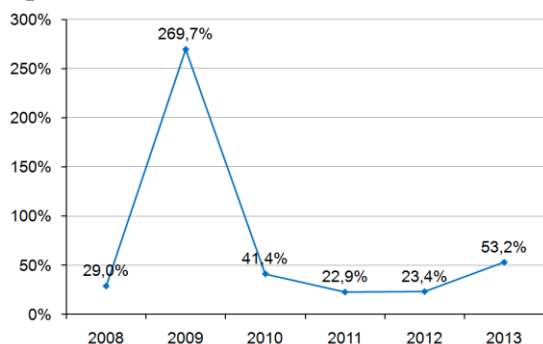
Финансовый анализ Эмитента проведен на основании управленческой консолидированной финансовой отчетности за 12 месяцев 2013 года в сопоставлении с аудированной финансовой отчетностью за 2007-2012 годы. Мы считаем, что собранных нами сведений в целом достаточно, чтобы вынести адекватное мнение о текущем финансово-экономическом состоянии Эмитента по состоянию на 31 декабря 2013 года.

Эмитент опубликовал управленческую финансовую отчетность за 2013 год, которая отразила ряд позитивных изменений. Так, мы отмечаем существенный рост выручки компании, достигшей 153,2 млрд. тенге, что на 53% выше аналогичного показателя в 2012 году. Наиболее заметным образом это отразилось на операционной прибыли Эмитента, чей объем в 2013 году был равен 35,4 млрд. тенге, что является 129% ростом к 2012 году. Столь высокий рост был получен даже с учетом того, что себестоимость продукции превысила весь объем выручки 2012 года, составив 115,3 млрд. тенге. Последнее обстоятельство является одним из наиболее негативных моментов финансовых результатов компании в 2013 году. Если за период с 2010 по 2012 годы себестоимость продукции эмитента в среднем сокращалась на 4,7% в год, то на протяжении всего 2013 года наблюдалось ее существенное увеличение.

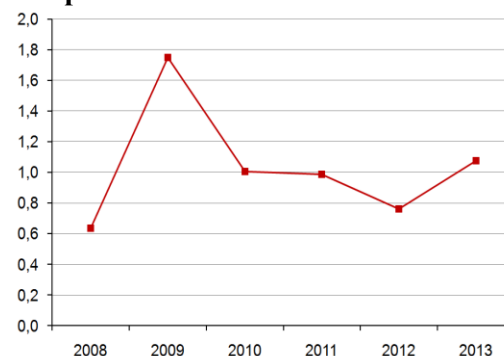
Несколько смягчающим фактором стало то, что Эмитент заметно сократил свои административные расходы, сумма которых в 2013 году упала на 48%, хотя в то же время доля административных расходов от выручки в отчете о прибыли Эмитента является самой малозначительной (1,6%). Но в то же время мы отмечаем, что данные темпы роста/падения доходов и расходов Эмитента вписываются в исторически весьма изменчивую динамику финансовых показателей компании. Данное 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.

График 1. Оценка кредитного риска в графиках

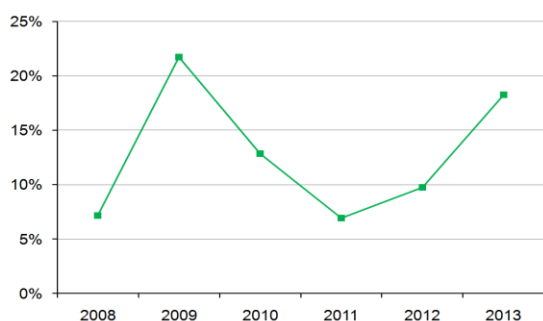
Прибыль на собственный капитал (ROE)



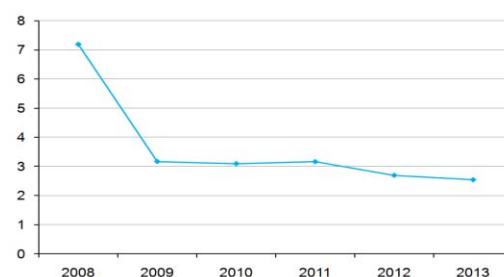
Оборачиваемость активов



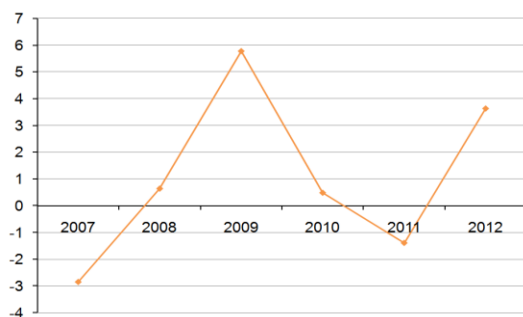
Чистая рентабельность



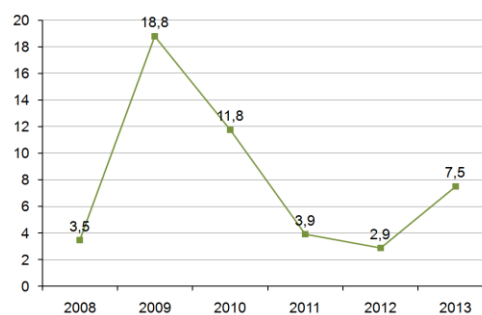
Финансовый леверидж



Валовый долг / CFO



ЕВИТ / Процентные расходы



По итогам года Эмитент сумел заметно улучшить свои показатели операционной и чистой рентабельности. Так, благодаря вышесказанному росту выручки и валовой прибыли операционная рентабельность эмитента возросла с 18,5% в 2012 году до 25,3% в 2013 году, в то время как коэффициент чистой рентабельности почти удвоился со значения 9,8% в 2012 году до 18,3% по итогам последнего финансового года. Позитивным моментом также стало то, что рост рентабельности был получен на фоне более низкого уровня финансового левериджа и более высокой оборачиваемости активов.

В целом за год активы Эмитента увеличились на 4,5%, но одновременно с этим сумма денежных средств и их эквивалентов понизилась на 32%, а их суммарный вес в доле активов компании понизился с 3,0% до 2,0%. Столь низкая доля денежных средств является характерной для Эмитента, у которого традиционно наибольшую долю в активах занимает дебиторская задолженность с относительно невысоким историческим показателем формирования резервов по задолженности дебиторов и выданным авансам. Мы также отмечаем, что риск, связанный с погашением дебиторской задолженности отчасти нивелируется тем, что заказчиками компании являются крупные нефтегазовые фирмы, характеризующиеся повышенной финансовой устойчивостью.

На 31 декабря 2013 года при общем объеме торговой дебиторской задолженности, доходов по невыставленным счетам и выданным авансам в размере 99,4 млрд. тенге величина сформированного резерва по проблемным долгам составила 0,8 млрд. тенге. На наш взгляд, главным фактором риска Эмитента по-прежнему остается высокая доля и постоянный рост ее дебиторской задолженности. Так, за последние 5 лет (2009-13) сумма дебиторской задолженности Эмитента в среднем возрастала на 18% в год. В частности по итогам 2009 года объем дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам составил 47,9 млрд. тенге. На момент последней отчетной даты сумма дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам составила 94,5 млрд. тенге. Это на 22% превышает аналогичный показатель за 2012 год и, по сути, является двукратным ростом дебиторской задолженности по отношению к 2009 году.

В свою очередь сам Эмитент объясняет рост дебиторской задолженности тем, что к концу 2013 года у компании закрылось сразу несколько крупных проектов (Бейнеу-Бозой-Шымкент, КаспийБитум, НПС-8, АГП УЗРГ и АГП СКАДА), по которым были выставлены счета. И хотя доля торговой дебиторской задолженности и доходов по невыставленным счетам от размера выручки Эмитента сократилась в 2013 году до 62% с 78% в 2012 году, ее физический объем и доля в структуре активов Эмитента прямо указывает на повышение риска дефолта Эмитента в случае неплатежеспособности ряда клиентов Эмитента. Например, если еще 5 лет назад дебиторская задолженность занимала 18% от суммы активов Эмитента, то на отчетный период ее доля от размера активов выглядит чрезмерно высокой на уровне 63,7%. При этом за последний год основной коэффициент ликвидности, коэффициент текущей ликвидности, возрос со значения 1,5 до 1,6.

Заключение по результатам анализа

По результатам проведенного нами анализа, мы отмечаем ряд позитивных изменений финансово-экономического состояния Эмитента за 12 месяцев 2013 года, а именно высокий рост доходов Эмитента, а также улучшение основных показателей рентабельности. Но также отмечаем и менее благоприятные изменения, произошедшие в отчетном периоде, в частности, снижение денежных средств, сократившиеся за 2013 год на 32%, а также увеличение торговой дебиторской задолженности.

Мы оцениваем финансовое положение Эмитента как приемлемое и отмечаем, что Эмитент обладает сильной конкурентной позицией на рынке.

Заместитель Председателя Правления



Тойганбаева Б.Б.

ПРИЛОЖЕНИЕ К ОТЧЕТУ

Отчет о прибыли (млн тг)	2009	2010	2011	2012	2013
	Аудит	Аудит	Аудит	Аудит	Управл
Объем реализации	149 809	107 016	116 381	100 010	153 166
Операционные расходы	-108 615	-94 505	-107 105	-84 548	-117 788
Операционная прибыль	41 194	12 511	9 276	15 462	35 378
Затраты по финансированию	-2 303	-1 586	-3 666	-6 446	-5 147
Доходы по курсовым разницам	-157	226	419	221	370
Доля в доходе совместных и ассоциированных компаний	686	2 792	2 863	903	371
Прочие доходы (расходы)	1 571	3 140	1 777	1 935	2 582
Прибыль до налогообложения	40 991	17 082	10 669	12 075	33 554
Расходы по налогу на прибыль	-8 420	-3 326	-2 588	-2 305	-5 585
Чистая прибыль	32 571	13 756	8 082	9 770	21 850
Чистая прибыль акционеров компании	32 571	13 756	8 082	9 770	21 850
Некоторые статьи баланса (млн тг)					
Деньги и финансовые инвестиции	3 670	9 360	1 786	4 217	2 980
Дебиторская задолженность и авансы	54 664	53 261	80 763	84 864	98 602
Резервы по дебитор. задолженности и авансам	-276	-290	-401	-471	0
Запасы	10 103	6 256	7 443	7 227	7 437
Текущие активы	75 142	73 787	93 637	98 352	110 846
Основные средства и нематер. активы	22 607	25 051	23 165	25 131	22 771
Инвестиции в ассоциир. компании	6 987	9 780	13 391	13 152	11 977
Долгосрочные активы	30 349	35 741	38 572	43 531	37 358
Активы	105 491	109 528	132 209	141 883	148 204
Кредиторская задолженность и авансы	28 355	42 290	40 995	40 136	45 391
Краткосрочный долг	14 808	10 969	27 949	17 368	13 374
Текущие обязательства	63 900	60 106	74 424	64 931	68 633
Долгосрочный долг	6 383	2 307	3 682	12 917	12 385
Отложенные налоговые обязательства	329	1 698	1 933	2 486	2 174
Долгосрочные обязательства	8 331	14 071	16 006	24 352	21 313
Уставный капитал	679	679	679	679	679
Нераспределенная прибыль	32 581	34 672	41 101	51 922	57 580
Капитал акционеров компании	33 260	35 351	41 779	52 601	58 258
Обязательства и СК	105 491	109 528	132 209	141 883	148 204
Финансовые показатели					
Операционная рентабельность	28,9%	17,4%	12,3%	18,5%	25,3%
Чистая рентабельность	21,7%	12,9%	6,9%	9,8%	18,3%
Валовый долг / CFO	5,8	0,5	-1,4	3,6	3,9
EBIT / Процентные расходы	18,8	11,8	3,9	2,9	7,5
ROA	40,5%	14,0%	9,7%	11,3%	21,8%
ROC	115,7%	29,6%	19,8%	20,4%	38,4%
ROE	269,7%	41,4%	22,9%	23,4%	53,2%
Финансовый леверидж	3,2	3,1	3,2	2,7	2,5
Оборачиваемость активов	1,8	1,0	1,0	0,8	1,1
Коэффициент текущей ликвидности	1,2	1,2	1,3	1,51	1,62
Коэффициент быстрой ликвидности	0,1	0,2	0,0	0,06	0,04
Оборачиваемость дебит. задол-ти, дн	76	164	190	273	202
Оборачиваемость запасов, дн	28	28	21	26	17
Операционный цикл, дн	104	191	212	299	219
Финансовый цикл, дн	80	151	164	231	169
EPS, тг	4 800	2 027	1 191	1 440	4 122
BVPS, тг	4 902	5 210	6 157	7 752	8 586
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