

## Покупать

**Простые акции:** **RDGZ KZ**  
 Цена (за 03.03.16 г.): T 14 120  
 Целевая цена: T 15 757  
 52 – нед. диапазон (T): 15 400 – 8 414

**Привилегированные акции:** **RDGZP KZ**  
 Цена (за 03.03.16 г.): T 7 690  
 Целевая цена: T 10 808  
 52 – нед. диапазон: 10 700 – 5 500

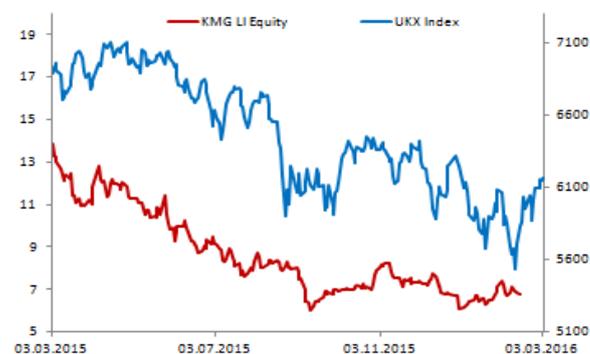
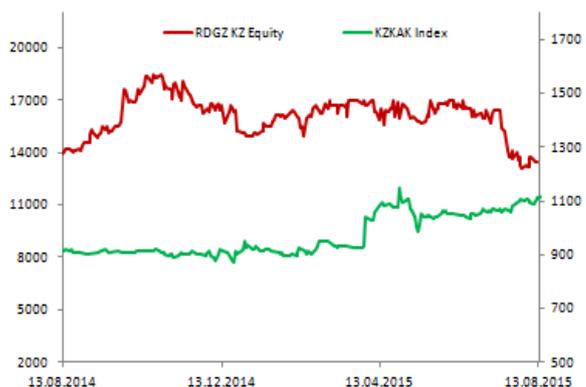
**ГДРы:** **KMG LI**  
 Цена (за 03.03.16 г.): \$ 6,79  
 Целевая цена: \$ 7,6  
 52 – нед. диапазон (\$): 14,1 – 5,85

**Капитализация** (\$ млн. за 03.03.16 г.): 2 803,7  
 Источник: Bloomberg

**Количество объявленных акций (шт.):** 74 357 042

**В свободном обращении:**  
 простые акции: 63,7%  
 привилегированные акции: 5,9 %  
 website: <http://www.kmgep.kz>

## Динамика акций



Источник: Bloomberg

## Основные финансовые показатели

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П
Выручка	797 170	816 712	845 770	535 844	939 995
ЕВITDA	357 211	295 111	204 556	384 563	385 124
PBT	253 749	200 360	61 573	371 190	146 005
Чистая прибыль	164 478	146 329	47 038	243 669	511 259
Net Debt	-697 951	-594 248	-709 161	-1 059 647	-484 467
ROE	12,3%	10,7%	3,9%	27,7%	26,0%
ЕВIT	38,1%	30,4%	17,2%	68,8%	35,7%
ЕВITDA	44,8%	36,1%	24,2%	72,6%	41,0%

Источник: данные Компании, расчеты CS

## АО «РД «КазМунайГаз»

### Ослабление тенге нивелировало нефтяной обвал...

26 февраля 2016 г. «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, Компания) опубликовала финансовые результаты за 2015 г. по итогам которых чистая прибыль за год увеличилась в 5 раз и составила 243 669 млн. тенге, в основном, в результате получения положительной курсовой разницы.

Согласно данным финансовой отчетности **доходы** Компании по итогам 2015 г. составила 530 млрд. тенге, сократившись на 37,3% показателя 2014 г. Снижение выручки, в основном, связано со снижением цены на нефть марки Brent на 47%, а также снижением средней цены поставок на внутренний рынок на 23% с 48 тыс. тенге за тонну в 2014 г. до 37 тыс. тенге за тонну в 2015 г., уменьшением доли экспортных поставок, что было частично нивелировано увеличением среднего обменного курса тенге к доллару США на 24%.

В течение 2015 г. «КазМунайГаз – переработка и маркетинг» (КМГ ПМ) производил оплату по средней цене за год на уровне 21 тыс. тенге за тонну на АНПЗ и 32 тыс. тенге за тонну на ПНХЗ. Данные цены не были одобрены независимыми директорами РД КМГ. В 4 квартале 2015 г. была достигнута договоренность установить цену внутренних поставок, осуществленных в 2015 г., на уровне 37 тыс. тенге за тонну на АНПЗ и ПНХЗ. Данная цена максимально приближена к расчетному уровню, себестоимость плюс 3%, в соответствии с условиями Договора о Взаимоотношениях между РД КМГ и НК КМГ, который был заключен во время выхода РД КМГ на IPO.

Таким образом, выручка в четвертом квартале была скорректирована с учетом согласованной цены на уровне 37 тыс. тенге за тонну. Соответствующие выплаты от КМГ ПМ ожидаются в течение 2016 г.

В 2015 г. Компания получила убыток от **доли ассоциированной компании и совместных предприятий** в размере 20 млрд. тенге против дохода в 2014 г. в размере 60 млрд. тенге в связи с получением убытка от доли участия в Казгермунай и ПетроКазakhstan Инк.

### Казгермунай

В 2015 г. РД КМГ отразила в отчетности прибыль в размере 2,6 млрд. тенге от своей доли участия в КГМ. Данная сумма отражает 50% долю Компании в чистой прибыли КГМ в размере 4 млрд. тенге за вычетом амортизации справедливой стоимости лицензий и соответствующего отсроченного налога, а также эффекта от пересмотра эффективной подоходной налоговой ставки для расчета отсроченного налога в размере 1,4 млрд. тенге.

### ПетроКазakhstan Инк.

В 2015 году РД КМГ отразила в отчетности убыток в размере 17,8 млрд. тенге от своей доли участия в ПКИ. Данная сумма отражает 33% долю Компании в чистом убытке ПКИ в размере 10,5 млрд. тенге, а также эффекта влияния амортизации справедливой стоимости лицензий в размере 7,3 млрд. тенге. CCEL

**Финансовый доход** в отчетном периоде составил 26 млрд. тенге, что на 25,6% выше показателя за аналогичный период 2014 г.

В итоге **общий доход** Компании по итогам 2015 г. сократился на 42,2%, составив 536 млрд. тенге по сравнению с 2014 г.

За год, закончившийся 31 декабря 2015 г. **производственные расходы** выросли на 6,2%, составив 225 млрд. тенге, в основном, в результате увеличения расходов по вознаграждению работников на 18%.

**Расходы по реализации и административные расходы** в отчетном периоде увеличились на 16%, составив 119 млрд. тенге по сравнению с 2014 г. за счет роста расходов на погашение штрафов и пени на 7%.

За отчетный период Компания существенно сократила расходы на обесценение с 257 млрд. в 2014 г. до 4 млрд. в 2015 г.

Финансовые затраты Компании выросли на 68% и составили 15 млрд. тенге в связи с начислением оценочного резерва на заем KS EP в размере 11 млрд. тенге.

**В итоге прибыль Компании за год** составила 244 млрд. тенге, что выше аналогичного показателя 2014 г. в 5 раз.

**Капитальные вложения** в 2015 г. составили 98 млрд. тенге, что на 23% меньше, чем в 2014 г., в основном за счет более низких капвложений на поддержание производственных мощностей, снижения объемов и стоимости эксплуатационного бурения в результате полученной скидки в размере 15% от поставщика услуг по бурению. В 2015 г. было пробурено 283 скважины в ОМГ и ЭМГ по сравнению с 297 скважинами в 2014 г.

Сумма денежных средств и их эквивалентов на 31 декабря 2015 г. составила 237 млрд. тенге по сравнению со 180 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г. Сумма прочих финансовых активов на 31 декабря 2015 г. составила 868 млрд. тенге по сравнению с 554 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г.

По состоянию на 31 декабря 2015 года 99% денежных средств и финансовых активов были деноминированы в иностранной валюте (в основном в долларах США), 1% - в тенге.

Сумма займов на 31 декабря 2015 г. составила 11,6 млрд. тенге по сравнению с 7,2 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г.

Сумма чистых денежных средств на 31 декабря 2015 г. составила 1 093 млрд. тенге по сравнению с 727 млрд. тенге на 31 декабря 2014 г.

Напомним, что 20 августа 2015 г., правительство и Национальный Банк Республики Казахстан приняли решение о переходе на режим свободно плавающего обменного курса тенге. После этого курс тенге/доллар США вырос почти в два раза в течение шести месяцев и по состоянию на 25 февраля составил 349 тенге к доллару США. В результате, в 2015 г. Компания начислила доход от курсовой разницы в размере 449 млрд. тенге, поскольку на момент девальвации тенге более 93% денежных средств и финансовых активов были деноминированы в иностранной валюте.

Девальвация тенге оказала позитивный эффект на доходы РД «КМГ». В ожидании дивидендных выплат выше уровня прошлого года акции РД КМГ перешли в зеленую зону. Кроме того на рынке сохраняется неопределенность касательно выкупа акций РД КМГ материнской компанией НК КМГ. В связи с публикацией итоговых результатов Компании мы пересмотрели нашу целевую цену. В итоге цена простой акции **RDGZ\_KZ** составляет **15 757 тенге/акцию**, цена привилегированной акции **RDGZP\_KZ** составляет **10 808 тенге/акцию**. Цена на ГДР **KMG\_LI** составляет **7,6 долл. США/акцию**. Рекомендуем «Покупать» акции РД КМГ.

#### **Риски**

Компания подвержена риску изменения цен на сырую нефть, которые котируются в долларах США на международных рынках.

Риск ликвидности связан с потребностью в оборотном капитале, финансировании программы капитальных вложений и необходимостью инвестировать / размещать свободные денежные средства (в депозиты и/или облигации материнской компании).

Валютный риск возникает в связи с тем, что доходы у Компании, также как и депозиты в БВУ, деноминированы в иностранной валюте, тогда как расходы – в основном, в тенге.

Рост обязательств поставок нефти на внутренний рынок. Казахское правительство обязывает нефтедобывающие компании поставлять часть добытой сырой нефти на внутренний рынок, что, с одной стороны, выгодно для казахстанских потребителей. С другой стороны, обязательства снижают

выручку Компании, т.к. цены на продукцию для внутреннего рынка значительно ниже мировых (почти на уровне себестоимости).

Налогообложение. Риск связан с изменением налогового законодательства, а также возможными расхождениями в толковании положений Налогового кодекса РК между налоговыми органами и Компанией.

Экологические риски в связи с потенциальным нарушением положений законодательства в сфере охраны окружающей среды и др.

### **Контактная информация:**

АО "Сентрас Секьюритиз"  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

### **Аналитический Департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mibrayeva@centras.kz](mailto:mibrayeva@centras.kz)

Аналитик  
Ибраимова Алтынай  
Телефон: +7 (727) 259 87 99 вн.727  
Email: [aibraimova@centras.kz](mailto:aibraimova@centras.kz)

Младший Аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Centras Securities, аффилированные с ним лица и сотрудники компании могут иметь интерес в совершении сделок в отношении ценных бумаг, упомянутых в настоящем аналитическом документе. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.

© Centras Securities 2016 г.

050008, ул. Манаса, 32А • тел.: (727) 259 88 77 • [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz) • [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)