

Market perform

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 05.11.15 г.): T 12 784
 Целевая цена: T 10 468
 52 – нед. диапазон (T): 8 414 – 17 400

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 05.11.15 г.): T 6 000
 Целевая цена: T 8 634
 52 – нед. диапазон: 5 500 – 13 399

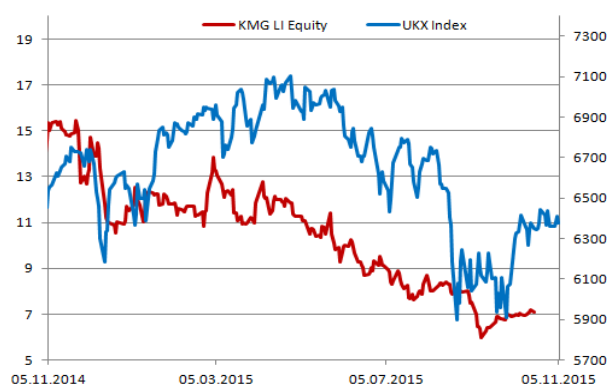
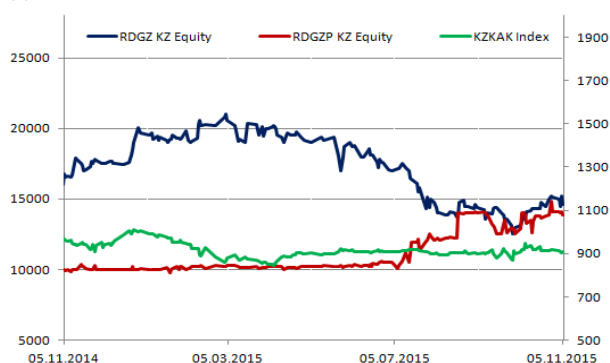
ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 05.11.15 г.): \$7,1
 Целевая цена: \$9
 52 – нед. диапазон (\$): 5,85 – 16,2

Капитализация (\$ млн. за 05.11.15 г.): 2 927,4
 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 | 2015П | 2016П |
|----------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Выручка | 797 170 | 816 712 | 845 770 | 959 608 | 921 498 |
| ЕВITDA | 357 211 | 295 111 | 204 556 | 362 064 | 338 678 |
| PBT | 253 749 | 200 360 | 61 573 | 332 835 | 301 616 |
| Чистая прибыль | 164 478 | 146 329 | 47 038 | 330 155 | 303 678 |
| Net Debt | -697 951 | -594 248 | -709 161 | -784 909 | -788 691 |
| ROE | 12,3% | 10,7% | 3,9% | 19,2% | 17,1% |
| ЕВIT | 38,1% | 30,4% | 17,2% | 32,1% | 30,0% |
| ЕВITDA | 44,8% | 36,1% | 24,2% | 37,7% | 36,8% |

Источник: данные Компании, расчеты CS

АО «РД «КазМунайГаз»

Ослабление тенге оказалось недостаточной поддержкой для экспортера...

Сегодня, 5 ноября, АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (далее – «РД КМГ», «Компания») опубликовало сокращенную консолидированную промежуточную финансовую отчетность за девять месяцев, закончившихся 30 сентября 2015 г.

За отчетный период **выручка** РД КМГ составила 364,1 млрд. тенге, значительно сократившись по сравнению с 9 мес. 2014 г. на 52%. Значительное снижение выручки было обусловлено уменьшением доходов компании на 49% и получением убытка от доли участия в ассоциированной компании и в совместных предприятиях в размере 3,4 млрд. тенге против прибыли в аналогичном периоде прошлого года в размере 48,7 млрд. тенге. Так, доходы компании составили 349,3 млрд. тенге, сократившись на 49%, преимущественно, вследствие снижения доходов от экспорта сырой нефти на 59%.

Получение Компанией убытка от доли в результатах ассоциированной компании и совместных предприятий в размере 3,4 млрд. тенге было обусловлено признанием совокупного убытка в доле участия в Петроказакстан Инк (ПКИ) в размере 19,9 млрд. тенге.

В целом, существенное снижение выручки в основном связано с уменьшением цены нефти марки Brent на 48%, а также снижением средней цены поставок на внутренний рынок на 50% с 48 тыс. тенге за тонну в первые девять месяцев 2014 г. до 23,8 тыс. тенге за тонну в аналогичном периоде 2015 г.

За отчетный год Компания увеличила **производственные расходы** на 11% до 160 млрд. тенге за счет роста расходов по вознаграждениям работников на 22% в результате индексации заработной платы производственного персонала на 7% с января 2015 г., внедрения Единой системы оплаты труда для производственного персонала с апреля 2014 г., повышения на 10% заработной платы в связи с девальвацией тенге с апреля 2014 г., а также увеличения производственных премий для вспомогательного производственного персонала с 25% до 33% с сентября 2014 г..

Расходы по реализации, общие и административные расходы выросли на 20% вследствие существенного увеличения размера штрафов и пени. Так, в первые 9 мес. 2015 г. были сделаны дополнительные начисления по штрафам и пеням в размере 22 млрд. тенге из которых 19 млрд. тенге связаны с результатами налоговой проверки за 2009-2012 годы.

Налоги, помимо подоходного налога за 9 мес. 2015 г. составили 131,6 млрд. тенге, что ниже показателя аналогичного периода прошлого года на 51%. Так, за отчетный период снизились расходы по рентному налогу и НДС в связи со снижением за год средней цены нефти марки Brent на 48% в первые девять месяцев 2015 г./ по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. и снижением объемов поставок на экспорт. Расходы по ЭТП снизились в связи со снижением объемов поставок на экспорт и снижением ставки ЭТП с 80 до 60 долларов США за тонну с 19 марта 2015 г. Кроме того, в третьем квартале 2015 г. были сделаны дополнительные начисления по НДС в размере 12,8 млрд. тенге, связанных с результатами налоговой проверки за 2009-2012 годы, из которых 6,1 млрд. тенге начислены как резервы по налогам.

За 9 мес. 2015 г. у компании наблюдается значительное снижение **убытка от выбытия основных средств** до 71 млн. тенге по сравнению с 2,1 млрд. тенге за 9 мес. прошлого года.

Компания за 9 мес. 2015 г. увеличила финансовые затраты с 2,7 млрд. тенге до 16,7 млрд. тенге.

Положительная курсовая разница за отчетный период составила 261,7

млрд. тенге. 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 примерно на 50% в течение месяца. На момент девальвации тенге более 90% денежных средств и финансовых активов Компании были деноминированы в иностранной валюте.

Таким образом, прибыль до налогообложения за первые 9 мес. 2015 г. составила 209,4 млрд. тенге, снизившись показателя прошлого года на 29%. Расходы по подоходному налогу составили 71,7 млн. тенге, увеличившись на 36%.

В итоге, **чистая прибыль** РД КМГ за 9 мес. 2015 г. составила 137,8 млрд. тенге, сократившись на 43%.

Чистый денежный отток от операционной деятельности в первые 9 мес. 2015 г. составил 14,9 млрд. тенге по сравнению с притоком в 250 млрд. тенге в аналогичном периоде 2014 г., в основном в результате снижения выручки.

В отчетном периоде за счет более низких капвложений на поддержание производственных мощностей и снижения объемов эксплуатационного бурения Компания существенно сократила объем капитальных затрат. Так, в первые девять месяцев 2015 г. было пробурено 238 скважины в ОМГ и ЭМГ по сравнению со 248 скважинами в аналогичном периоде 2014 г. В итоге, **капитальные расходы** снизились на 18% по сравнению с 9 мес. прошлого года и составили 75 млрд. тенге.

С начала 2015 г. **сумма денежных средств и их эквивалентов** снизилась на 22% и на 30 сентября 2015 г. составила 141 млрд. тенге.

Прочие финансовые активы с начала года, напротив, выросли на 46% и на 30 сентября 2015 г. составила 807 млрд. тенге.

По состоянию на конец отчетного периода 96% денежных средств и финансовых активов были деноминированы в иностранной валюте (в основном доллар США), 4% - в тенге.

Финансовый доход в первые 9 мес. 2015 г. составил 18 млрд. тенге, увеличившись на 2 млрд.

Займы Компании на конец 9 мес. 2015 г. составили 9,7 млрд. тенге, увеличившись с начала года на 35%.

Сумма чистых денежных средств на 30 сентября 2015 г., рассчитываемая как сумма денежных средств, их эквивалентов и прочих финансовых активов за вычетом суммы займов по состоянию на конец отчетного периода, составила 938 млрд. тенге по сравнению с 727 млрд. тенге на начало текущего года (+30%).

Рекомендации

Влияние внешней конъюнктуры на результаты деятельности компании было ожидаемо нами. При этом, негативные последствия нефтяного шока были нивелированы положительным эффектом ослабления тенге в августе. Ранее в связи с учетом вышеперечисленных изменений в компании, нами была пересмотрена оценка и наша целевая цена составила **10 468 тенге** для простой акции RDGZ_KZ, **8 364 тенге** для привилегированной акции RDGZP_KZ и **9 долл. США** за одну ГДР. В настоящее время котировки РД КМГ торгуются выше целевых уровней. Однако мы считаем, что на рынке сохраняются риски дальнейшего снижения цен на нефть и в условиях неопределенности касательно размера дивиденда за текущий год мы оставляем рекомендацию «По рынку».

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).

Рост обязательств поставок нефти на внутренний рынок. Казахстанское 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.

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.

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент

Заместитель Директора Аналитического департамента
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: aibraimova@centras.kz

Младший аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: 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 абсолютные 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. 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 2015 г.