

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

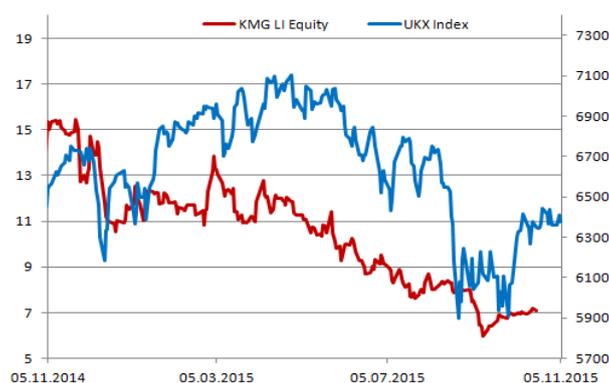
ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 05.11.15 г.): \$7,1
 Целевая цена: \$9
 52 – нед. диапазон (\$): 5,85 – 16,2

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
ЕБИТДА	357 211	295 111	204 556	362 064	338 678
РВТ	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%
ЕБИТ	38,1%	30,4%	17,2%	32,1%	30,0%
ЕБИТДА	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.