

Держать

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 07.10.16 г.): T 15 300
 Целевая цена: T 14 000
 52 – нед. диапазон (T): 16 600 – 10 200

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 07.10.16 г.): T 7 110
 Целевая цена: T 11 000
 52 – нед. диапазон: 10 000 – 5 500

ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 07.10.16 г.): \$ 7,43
 Целевая цена: \$ 6,90
 52 – нед. диапазон (\$): 8,50 – 5,95

Капитализация (\$ млн. за 07.10.16 г.): 3 062
 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

	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П
Выручка	529 812	608 219	613 503	715 171	734 528
ЕБИТДА	384 563	158 282	299 945	338 312	306 072
РВТ	371 190	151 142	282 516	312 936	272 683
Чистая прибыль	501 223	107 569	216 261	240 158	207 928
Net Debt	-225 735	-866 709	-850 969	-827 397	-805 904
ROE	74 357	74 357	74 357	74 357	74 357
ЕБИТ	27,7%	7,7%	15,3%	16,2%	13,0%
ЕБИТДА	68,8%	21,3%	42,7%	40,7%	34,1%

Источник: данные Компании, расчеты CS

АО «РД «КазМунайГаз»

Пересмотр целевой цены...

11 августа «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, Компания) опубликовала финансовые итоги за первое полугодие 2016 г., которые оказались, по нашему мнению, умеренно позитивными за счет благодаря девальвации национальной валюты по отношению к доллару США. Так, чистая прибыль Компании за отчетный период составила 17,2 млрд. тенге, увеличившись почти в 6 раз по сравнению с показателем аналогичного периода прошлого года (2,9 млрд. тенге). Рост чистой прибыли Компании в первом полугодии 2016 г. был обусловлен увеличением выручки в стоимостном выражении вследствие роста обменного курса тенге к доллару США на 86%, переходом на схему процессинга нефти с апреля 2016 г. и снижением рентного налога из-за падения нефтяных котировок (марки Brent) на 31%.

В связи с публикацией полугодовых финансовых результатов мы пересмотрели нашу целевую цену. В модели были пересмотрены прогнозные цены на нефть марки Brent и цены на внутренние поставки, увеличена доля реализации на внутреннем рынке, снижен коэффициент дивидендных выплат до минимального 15% (из-за отсутствия дивидендных выплат в текущем году) и внесены данные за первое полугодие 2016 г. С учетом внесенных изменений, мы меняем рекомендацию на «Держать» с целевой ценой **14 000 тенге/простую акцию и 6,9 долл. США/ГДР**.

В настоящее время, по нашему мнению, существуют риски неопределенности касательно стратегии ценообразования на внутреннем рынке с учетом планов Компании касательно увеличения доли внутренних поставок и сохраняются риски падения нефтяных котировок в случае отсутствия договоренности между странами-производителями нефти на встрече в октябре и ноябре.

Однако, в долгосрочном периоде мы считаем, что есть перспективы улучшения финансовых показателей Компании за счет увеличения объема реализации нефти (за счет запуска Кашаган) и вероятного роста мировых цен на нефть, а также ожидаем положительный эффект от перехода Компании на схему самостоятельного процессинга нефти. В соответствии с новой схемой, РД КМГ поставляет нефть на АНПЗ и ПНХЗ для переработки, с последующей реализацией полученных нефтепродуктов через АО «КазМунайГаз – переработка и маркетинг» (КМГ ПМ) в соответствии с заключенным договором поручительства.

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
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент:

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

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

Аналитик
Турыскулова Салтанат
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: sturykulova@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. 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 • info@centras.kz