

Держать

Простые акции:	RDGZ KZ
Цена (за 10.11.14 г.):	T 16 000
Целевая цена:	T 14 781
52 – нед. диапазон (T):	20 488 – 13 000

Привилегированные акции:	RDGZP KZ
Цена (за 10.11.14 г.):	T 13 099
Целевая цена:	T 13 308
52 – нед. диапазон:	18 000 – 10 000

ГДРы:	KMG LI
Цена (за 10.11.14 г.):	\$14.80
Целевая цена:	\$ 13,6
52 – нед. диапазон (\$):	18.44 – 12.5

Капитализация (\$ млн. за 10.11.14 г.):	6 235,6
Источник: Bloomberg	

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

В свободном обращении:	
простые акции:	31,1%
привилегированные акции:	2,8%
website:	http://www.kmgep.kz

Динамика акций



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели

	2012Ф	2013Ф	2014П	2015Ф	2016Ф
Выручка	797 170	816 712	912 355	874 790	912 018
ЕВБТДА	357 211	295 111	411 709	246 277	244 913
РВТ	253 749	200 360	345 871	216 253	207 031
Чистая прибыль	164 478	146 329	346 322	217 197	208 306
Net Debt	-697 951	-594 248	-715 599	-752 110	-755 671
ROE	12,3%	10,7%	74 357	74 357	74 357
ЕВБТ	38,1%	30,4%	23,4%	14,3%	14,1%
ЕВБТДА	44,8%	36,1%	39,0%	22,1%	20,0%

Источник: данные Компании, расчеты CS

Ибраева Маржан
Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

АО «РД «КазМунайгаз»

Положительный эффект от девальвации...

6 ноября 2014 г. РД КМГ опубликовал финансовые итоги деятельности за девять месяцев, по результатам которых чистая прибыль Компании показала значительный рост, преимущественно, благодаря получению положительной прибыли от курсовой разницы и росту экспортных цен вследствие девальвации тенге.

Так, несмотря на то, что производственные показатели Компании показывают слабую динамику, **выручка Компании** по итогам 9 мес. выросла 14% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г., составив 690,3 млрд. тенге. Рост выручки в тенге обусловлен увеличением средней цены реализации нефти на экспорт в тенге вследствие роста обменного курса тенге к доллару на 18%, а также увеличением экспортных поставок по трубопроводу КТК и средней цены поставок на внутренний рынок с 40 тыс. тенге за тонну до 48 тыс. тенге за тонну.

Отметим, что по производственным данным наблюдается увеличение поставок нефти на внутренний рынок и в планах Компании заложен рост до 50% от общей доли до 2020 г. Кроме того, в отчетном периоде 50 тыс. тонн нефти было поставлено в РФ в счет выполнения обязательств по встречным поставкам нефти согласно межправительственному соглашению между РК и РФ.

Производственные расходы по итогам 9 мес. 2014 г. составили 144,6 млрд. тенге, что на 15% превысило значение показателя аналогичного периода прошлого года. Рост производственных расходов связан, преимущественно, повышением расходов по вознаграждениям сотрудников на 31% в отчетном периоде. Увеличение произошло в результате индексации заработной платы производственного персонала на 7% с начала 2014 г., внедрения Единой системы оплаты труда для производственного персонала с апреля 2014 г. и повышения заработной платы производственного персонала на 10% в связи с девальвацией тенге.

Расходы по реализации и административные расходы в отчетном периоде выросли на 8% показателя аналогичного периода 2013 г., составив 75,4 млрд. тенге за счет роста транспортных расходов и расходов по вознаграждениям сотрудников. При этом наблюдается сокращение расходов по штрафам и пеням. Транспортные расходы увеличились на 14% в результате роста тарифов на транспортировку АО «Казтрансойл» на внутренние поставки (+50%) и экспортные поставки (+20%), а также расходов по маршруту КТК вследствие увеличения объемов поставки нефти по данному маршруту. Отметим, что тарифы на транспортировку по маршруту КТК деноминированы в долларах США.

В отчетном периоде налоги, кроме налога на прибыль составили 269,8 млрд. тенге, увеличившись на 18% по сравнению с показателем 2013 г. в результате роста экспортной таможенной пошлины. Экспортная таможенная пошлина была увеличена с 40 долл. США до 60 долл. США в апреле 2013 г. и до 80 долл. США в апреле 2014 г.

Таким образом, **чистая прибыль РД КМГ** за первые 9 мес. 2014 г. составила 242 млрд. тенге по сравнению с прибылью, полученной в аналогичном периоде 2013 г. в размере 93,2 млрд. тенге. Значительный рост чистой прибыли был обеспечен получением в первом квартале прибыли от курсовой разницы в размере 108 млрд. тенге и роста средней цены реализации нефти в тенге на экспорт в результате девальвации тенге в феврале на 18%. Отметим, что в первом квартале Компания признала убыток от обесценения основных средств АО «Озенмунайгаз» в размере 27 млрд. тенге по сравнению с расходами по обесценению в 2013 г. в размере 57 млрд. тенге.

По состоянию на конец 3 кв. 2014 г. сумма денежных средств и их эквивалентов составила 272 млрд. тенге, что в 2,3 раза превышает показателя за аналогичный период 2013 г.

Сумма прочих финансовых активов по итогам отчетного периода составила 448 млрд. тенге, сократившись на 11% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г. Согласно данным Компании около 88%

денежных средств и финансовых активов на конец 3 кв. 2014 г. были деноминированы в долларах США, и 12% - в тенге и прочих иностранных валютах.

Сумма займов по состоянию на конец 3 кв. 2014 г. составила 7,5 млрд. тенге, увеличившись на 10,3% показателя 2013 г. за счет, преимущественно, роста краткосрочных займов на 23%.

Капитальные вложения в первые 9 мес. 2014 г. составили 92 млрд. тенге, что на 1% больше показателя аналогичного периода прошлого года.

Доход от стратегических приобретений

В отчетном периоде РД КМГ отразил доход от долей в ассоциированной компании и совместных предприятиях в размере 49 млрд. тенге, что на 25,6% больше показателя за 3 кв. 2013 г., равного 39 млрд. тенге за счет в основном увеличения чистой прибыли **ПетроКазахстан Инк (ПКИ)**.

В первые девять месяцев 2014 г. РД КМГ отразил в отчетности прибыль в размере 21,1 млрд. тенге от своей доли участия в **ПКИ** в размере 33%. Чистая прибыль ПКИ в отчетном периоде выросла на 3% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. за счет снижения расходов по штрафам и пеням, а также расходов по износу и амортизации, что компенсировало снижение прибыли из-за перераспределения экспортных объемов на внутренний рынок и рост экспортной таможенной пошлины.

Прибыль от доли участия РД КМГ (50%) в **Казгермунай (КГМ)** в отчетном периоде составила 30,5 млрд. тенге, сократившись по сравнению с показателем прошлого года за счет снижения чистой прибыли КГМ. Снижение чистой прибыли КГМ на 12% обусловлено перераспределением экспортных объемов поставки нефти на внутренний рынок и роста экспортной таможенной пошлины до 80 долл. США за тонну.

Кроме того, Компания в отчетном периоде отразила в балансе сумму 20,3 млрд. тенге как счета к получению от **CCEL**, а также начислила процентный доход в размере 2,3 млрд. тенге, что представляет собой часть годового приоритетного платежа к получению от CCEL в размере 26,87 млн. долл. США.

Таким образом, мы считаем, что финансовые результаты Компании вышли умеренно позитивными благодаря, преимущественно, проведенной девальвации тенге, что способствовало росту экспортных цен в тенге и получению прибыли от курсовой разницы. Однако, по производственным данным наблюдается замедление темпов добычи нефти в дочерних компаниях и сокращение на совместных и ассоциированных компаниях на фоне истощения месторождений. Кроме того, наблюдается переориентация экспортных объемов поставок нефти на внутренний рынок, что может в последующем повлиять на снижение выручки.

В связи с публикацией финансовых итогов за 9 мес. 2014 г. мы пересмотрели нашу модель оценки с учетом обновленных данных и прогнозов по стоимости нефти. В итоге, наша справедливая цена для простых акций **составила 14 781 тенге/акцию, привилегированных акций – 13 308 тенге/акцию, ГДР – 13,6 долл. США.**

На фоне высоких девальвационных ожиданиях, а также потенциальной вероятности выплаты либо спец. дивидендов, либо обратного выкупа акций вследствие получения значительной курсовой прибыли, рекомендуем **«Держать»** акции.



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

Младший 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 2014г.