

Market perform

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 22.08.15 г.): T 8 414
 Целевая цена: T 10 468
 52 – нед. диапазон (T): 8 414 – 20 072

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 12.08.15 г.): T 6 539
 Целевая цена: T 8 634
 52 – нед. диапазон: 6 000 – 16 500

ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 12.08.15 г.): \$7,61
 Целевая цена: \$ 9
 52 – нед. диапазон (\$): 7,51 – 18,15

Капитализация (\$ млн. за 12.08.15 г.): 3 090,9

Источник: Bloomberg

Количество объявленных акций (шт.): 74 357 042

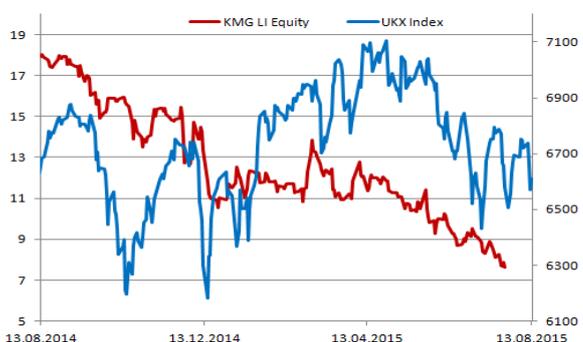
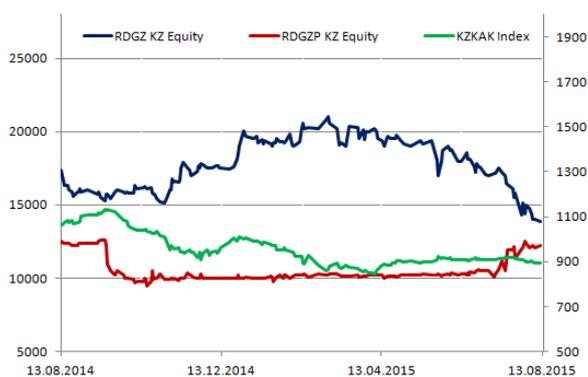
В свободном обращении:

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»

Последствия нефтяного шока продолжают огорчать...

Сегодня, 13 августа, АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (далее – «РД КМГ», «Компания») опубликовало сокращенную консолидированную промежуточную финансовую отчетность за шесть месяцев, закончившихся 30 июня 2015 г.

Согласно отчетности **чистая прибыль** в первые шесть месяцев 2015 г. составила 2,9 млрд. тенге по сравнению с 210 млрд. тенге в аналогичном периоде 2014 г. Снижение чистой прибыли связано с уменьшением выручки, а также с девальвацией тенге в 2014 г.

Так, **выручка** в первые шесть месяцев 2015 г. составила 241 млрд. тенге, что на 48% ниже, чем в аналогичном периоде 2014 г. Снижение выручки в основном связано с уменьшением цены на нефть марки Brent на 47% со 108,9 долл. США за баррель в первом полугодии 2014 г. до 57,8 долл. США за баррель в аналогичном периоде 2015 г., а также снижением средней цены поставок на внутренний рынок на 52% с 48 тыс. тенге за тонну в первом полугодии 2014 г. до 23 тыс. тенге за тонну в аналогичном периоде 2015 г.

Начиная с 1 июля 2015 г., цена реализации на внутренний рынок увеличилась до 24 тыс. тенге за тонну на АНПЗ и до 32 тыс. тенге за тонну на ПНХЗ. Однако эти цены все еще подлежат утверждению независимыми директорами Компании.

Доля Компании в результатах ассоциированной компании и совместных предприятий существенно сократилась и составила 1,9 млрд. тенге против 38,3 млрд. тенге в аналогичном периоде 2014 г. Значительное снижение дохода от участия в совместных предприятиях было обусловлено сокращением доли Компании в совокупном доходе в Казгермунайгаз (-65,8%), увеличением доли Компании в совокупном убытке в UGL (+32,7%) и убытком от доли участия в ПКИ.

Так, в первые шесть месяцев 2015 г. РД КМГ отразила в отчетности прибыль в размере 8 млрд. тенге от своей доли участия в КГМ. Данная сумма отражает 50% долю Компании в чистой прибыли КГМ, что составляет 7,3 млрд. тенге, с учетом влияния амортизации справедливой стоимости лицензий и соответствующего отсроченного налога, а также эффекта от пересмотра эффективной подоходной налоговой ставки для расчета отсроченного налога в размере 0,7 млрд. тенге. В первые шесть месяцев 2015 года РД КМГ получила 25 млн. долл. США в виде дивидендов от КГМ.

От своей доли участия в ПКИ РД КМГ отразила в отчетности убыток в размере 5,2 млрд. тенге. Данная сумма отражает 33% долю Компании в чистом убытке ПКИ, что составляет 2,2 млрд. тенге за вычетом влияния амортизации справедливой стоимости лицензий в размере 3 млрд. тенге.

Компания также отразила в своем балансе по состоянию на 30 июня 2015 г. сумму в 20,2 млрд. тенге как счета к получению от CCEL, совместно контролируемого предприятия с компанией CITIC Resources Holdings Limited. В первые шесть месяцев 2015 года РД КМГ начислила процентный доход в размере 1,3 млрд. тенге, что представляет собой часть годового приоритетного платежа к получению от CCEL в размере 26,87 млн. долл. США.

Производственные расходы в первом квартале 2015 г. составили 109 млрд. тенге, что на 23% выше, чем в аналогичном периоде 2014 г. Увеличение производственных расходов связано, в основном, с повышением расходов по вознаграждениям сотрудников производственных подразделений, утвержденных Компанией с 1 апреля 2014 г. (внедрение Единой системы оплаты труда и повышение на 10% заработной платы в связи с девальвацией тенге 2014 г.).

Расходы по реализации, общие и административные расходы увеличились на 8,1%, в основном, из-за увеличения расходов по вознаграждениям сотрудников и роста начислений по штрафам и пеням, частично компенсированное снижением транспортных расходов из-за снижения объемов экспорта. В первом полугодии 2015 г. были сделаны дополнительные начисления по штрафам и пеням, согласно

предварительным результатам налоговой проверки за 2009-2012 г.

Компания также увеличила **расходы на разведку** с 386 млн. тенге в первом полугодии 2014 г. до 477 млн. тенге в первом полугодии текущего года.

Положительная курсовая разница за шесть месяцев, закончившихся 30 июня, составила 18 млрд. тенге, что ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года, когда Компания получила прибыль от курсовой разницы в размере 113 млрд. тенге.

Таким образом, **прибыль до налогообложения** в первом полугодии текущего года составила 14 млрд. тенге, что на 94% ниже, чем в первом полугодии прошлого года.

Расходы по подоходному налогу составили 11 млрд. тенге, что ниже, чем в первом полугодии прошлого года на 73%.

В итоге, **чистая прибыль РД КМГ** в январе-июне текущего года значительно сократилась, составив 2 889 млн. тенге против 210 304 млн. тенге в аналогичном периоде 2014 г.

Чистые денежные потоки от операционной деятельности в первые шесть месяцев 2015 г. составили 0,1 млрд. тенге по сравнению со 149 млрд. тенге в аналогичном периоде 2014 г., в основном, в результате снижения выручки в первом полугодии 2015 г.

Капитальные вложения в первые шесть месяцев 2015 г. составили 56 млрд. тенге, что на 4% меньше чем в аналогичном периоде 2014 г., в основном, за счет более низких капвложений на поддержание производственных мощностей, частично компенсированное увеличением объемов эксплуатационного бурения. В первые шесть месяцев 2015 г. было пробурено 162 скважины в ОМГ и ЭМГ по сравнению со 154 скважинами в аналогичном периоде 2014 г.

На данный момент руководство Компании находится на завершающей стадии утверждения программы оптимизации, в рамках которой идентифицируются реалистичные производственные и финансовые показатели для достижения в краткосрочном периоде.

Сумма денежных средств и их эквивалентов на 30 июня 2015 г. составила 183 млрд. тенге по сравнению со 180 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г. Сумма прочих финансовых активов на 30 июня 2015 г. составила 526 млрд. тенге по сравнению с 554 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г.

По состоянию на 30 июня 2015 г. 91% денежных средств и финансовых активов были деноминированы в иностранной валюте, 9% - в тенге. Финансовый доход, начисленный по денежным средствам, финансовым и прочим активам в первые шесть месяцев 2015 г. составил 12 млрд. по сравнению с 11 млрд. тенге в первом полугодии 2014 г.

Сумма займов на 30 июня 2015 г. составила 6,9 млрд. тенге по сравнению с 7,2 млрд. тенге по состоянию на 31 декабря 2014 г.

Сумма чистых денежных средств на 30 июня 2015 г. составила 702 млрд. тенге по сравнению с 727 млрд. тенге на 31 декабря 2014 г.

Рекомендации

Слабые финансовые результаты Компании были ожидаемы нами, учитывая ситуацию на мировом товарно-сырьевом рынке, и как следствие, влияние внешней конъюнктуры на результаты деятельности нефтяных компаний. 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. Наши ожидания оправдались. В настоящее время котировки РД КМГ опустились ниже нашей целевой цены и торгуются на уровне шестилетних минимумов, в связи с чем, мы меняем свою рекомендацию на «Market perform», но при этом не исключаем дальнейшего ухудшения финансовой устойчивости компании.

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

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 2015 г.