

Покупать

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 21.06.16 г.): T 15 000
 Целевая цена: T 15 757
 52 – нед. диапазон (T): 15 500 – 8 414

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 21.06.16 г.): T 7 550
 Целевая цена: T 10 808
 52 – нед. диапазон: 10 000 – 5 500

ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 21.06.16 г.): \$ 7,32
 Целевая цена: \$ 7,6
 52 – нед. диапазон (\$): 14,1 – 5,85

Капитализация (\$ млрд. за 21.06.16 г.): 1 031
Источник: Bloomberg

Количество объявленных акций (шт.): 74 357 042
В свободном обращении:
 простые акции: 63,7%
 привилегированные акции: 5,9%
 website: <http://www.kmgcp.kz>

Динамика акций



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П
Выручка	797 170	816 712	845 770	535 844	939 995
ЕБИТДА	357 211	295 111	204 556	384 563	385 124
РВТ	253 749	200 360	61 573	371 190	146 005
Чистая прибыль	164 478	146 329	47 038	243 669	511 259
Net Debt	-697 951	-594 248	-709 161	-1 059 647	-484 467
ROE	12,3%	10,7%	3,9%	27,7%	26,0%
ЕБИТ	38,1%	30,4%	17,2%	68,8%	35,7%
ЕБИТДА	44,8%	36,1%	24,2%	72,6%	41,0%

Источник: данные Компании, расчеты CS

АО «РД «КазМунайГаз»

«Диалог» с НК КМГ...

17 июня текущего года РД КМГ объявил о созыве Внеочередного общего собрания акционеров («ВОСА») по требованию мажоритарного акционера НК КМГ.

ВОСА состоится 3 августа 2016 г. со следующей повесткой дня, которая была предложена НК КМГ:

1. Утверждение присутствующими на ВОСА и участвующими в голосовании (лично или через представителя) акционерами Компании, которые являются владельцами обыкновенных акций Компании (включая глобальные депозитарные расписки) (за исключением НК КМГ и юридических лиц, находящихся под контролем НК КМГ или под общим контролем третьего лица и НК КМГ) («Независимые акционеры»), внесения изменений в Договор о взаимоотношениях между НК КМГ и Компанией от 8 сентября 2006 г. и рекомендации Независимых акционеров независимым директорам Компании по вопросу о принятии решения в отношении заключения сделки, в отношении которой имеется заинтересованность Компании.

2. Утверждение Независимыми акционерами внесения изменений в Устав Компании.

3. При условии принятия Независимыми акционерами положительного решения по вопросам 1 и 2 повестки дня, внесение изменений в Устав Компании, которые вступят в силу после окончания Периода действия предложения.

4. Информация по вопросу о выкупе НК КМГ акций Компании и глобальных депозитарных расписок, которые удостоверяют права на акции Компании.

Таким образом, основным вопросом, включенным в повестку дня ВОСА, является вопрос о выкупе НК КМГ акций и ГДР Компании.

Как сообщает РД КМГ, выкуп акций может быть осуществлен после утверждения изменений специальных соглашений о взаимоотношениях между двумя компаниями "с целью получения полного контроля и снижения операционных расходов РД КМГ и НК КМГ".

Вместе с тем, Независимые неисполнительные директора РД КМГ "настоятельно рекомендовали" всем миноритарным акционерам проголосовать против предложения НК КМГ о выкупе акций на основании следующих причин:

- Снижение эффективности защиты Независимых акционеров;
- Угроза для независимости РД КМГ и существенное негативное влияние на его корпоративное управление;
- Не является необходимым для повышения эффективности работы;
- Значительно занижена стоимость бизнеса.

Мнение/рекомендация

Мы оцениваем вероятность выкупа акций РД КМГ как высокую.

Известно, что 30 декабря 2015 г. постановлением Правительства РК № 1141 был утвержден «Комплексный план по приватизации на 2016 – 2020 гг.» и в начале января 2016 г. был определен окончательный список объектов государственности, участвующих в программе приватизации, в соответствии с которым, в число наиболее крупных компаний, которые будут выведены на IPO, вошло АО НК «КазМунайГаз». На сегодняшний день НК КМГ проводит реализацию непрофильных активов и ведет работу по подготовке к возможным мероприятиям по Приватизации.

В связи с этим, мы видим предложение НК КМГ о выкупе акций РД КМГ как один из шагов для подготовки к выходу на IPO материнской компании.

Согласно заявлению руководства материнской компании НК КМГ не планирует привлекать никаких займов для выкупа акций РД КМГ. Однако отметим, что по данным финансовой отчетности за 2015 г. обязательства НК КМГ составили 4,6 трлн. тенге, увеличившись за год на 4,5%, что свидетельствует о высокой долговой нагрузке. В связи с чем, по нашему мнению, существует неопределенность касательно источников финансирования.

Известно, что предложение о выкупе от НК КМГ не является новостью для рынка. В ноябре прошлого года НК КМГ уже выступала с предложением о выкупе, однако цена, предлагаемая материнской компанией, не удовлетворила интересы независимых директоров.

Напомним, что цена, предлагаемая НК КМГ к выкупу, составляет **47,28 долл. США** (15 886 тенге по текущему курсу) за простую акцию в эквиваленте в тенге, рассчитываемом ежедневно, **27,62 долл. США за привилегированную акцию** в эквиваленте в тенге, рассчитываемом ежедневно, и **7,88 долл. США за ГДР**. По мнению Независимых директоров, цена является заниженной.

Исторически в практике наблюдается, что Компания, выступающая с предложением о выкупе, предлагает цену с премией к рыночной. В случае с НК КМГ, цена предложения находится на уровне рыночной и, по нашему мнению, является менее привлекательной для миноритарных акционеров.

Таким образом, мы считаем, что в случае внесения изменений в Устав Компании согласно повестке ВОСА дальнейшие переговоры касательно условий выкупа (преимущественно – цена) могут продлиться на неопределенный срок, и мы не исключаем вероятность изменения цены выкупа.

На основании вышеизложенного мы сохраняем рекомендацию «Покупать». Наша целевая цена составляет 15 757 тенге за простую акцию и 7,32 долл. США за ГДР.

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 казахских 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
Ибраимова Алтынай
Телефон: +7 (727) 259 87 99 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. 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