

Держать

Простые акции:RDGZ KZ

Цена (за 22.12.16 г.):Т 15 600

Целевая цена: Т 14 000

52 – нед. диапазон (Т):16578 – 12 400

Привилегированные акции:RDGZP KZ

Цена (за 22.12.16 г.):Т 8 350

Целевая цена: Т 11 000

52 – нед. диапазон: 9600–5 501

ГДРы:KMGLI

Цена (за 22.12.16 г.):\$8

Целевая цена: \$ 6,90

52 – нед. диапазон (\$):8,32 – 6,05

Капитализация(\$ млн.за 22.12.16 г.):3 156,8

Источник: Bloomberg

Количество объявленных акций (шт.):70 220 935

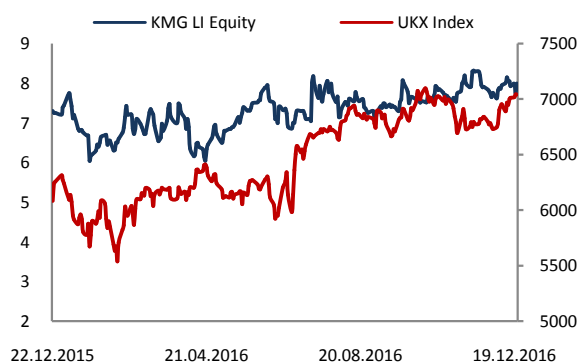
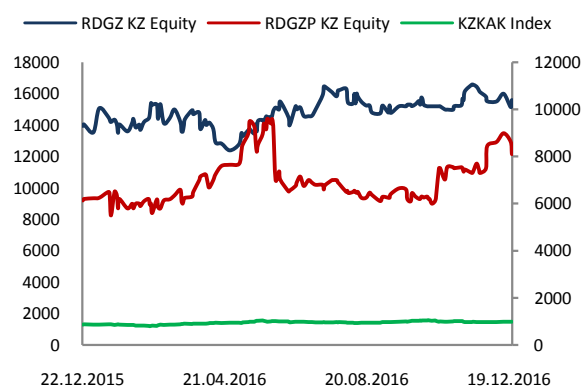
В свободном обращении:

простыеакции:63,7%

привилегированные акции: 5,9 %

website: <http://www.kmgep.kz>

Динамикаакций



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
NetDebt	-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»

Утвержден бюджет на 2017 г...

21 декабря 2016 г. АО «РД «КазМунайГаз» сообщило о том, что Совет директоров Компании утвердил бюджет на 2017 год и бизнес-план на 2017-2021 годы. Согласно бизнес-плану в 2017-2021 гг. ожидается положительный свободный денежный поток Компании в отличие от бизнес-плана на 2016-2020 гг., в результате перехода на схему самостоятельного процессинга нефти, снижения объемов поставок на внутренний рынок, а также пересмотра цены на нефть и курса тенге за доллар США, что частично компенсировано увеличением капитальных затрат. По данным пресс-релиза бюджет компании на 2017 г. составлен исходя из прогноза цены на нефть сорта Brent в размере 45 долл. США за барр. и курса тенге к доллару США - 360 тг/\$

Мы считаем, что Компания заложила пессимистичный сценарий по цене на нефть, так как в следующем году ожидается рост нефтяных котировок до уровня 55-60\$/баррель при успешной реализации мер странами-производителями по сокращению добычи нефти. Следовательно, в случае роста нефтяных котировок, ожидается укрепление курса тенге к доллару США ниже уровня 360 тг/\$, что может негативно отразиться на тенговой выручке, хотя данный эффект будет, скорее всего, нивелирован ростом стоимости топливного сырья.

Компания в 2017 г., планирует увеличить общий объем добычи нефти АО «Озенмунайгаз» (ОМГ) и АО «Эмбамунайгаз» (ЭМГ) на 2% по сравнению с показателем 2016 г. до уровня 8,7 млн. тенге за счет комплексных мероприятий по работе с переходящим фондом скважин и дополнительных геолого-технических мероприятий. Следовательно, к 2021 г. Компания ожидает увеличения объема добычи на ОМГ и ЭМГ на 10% по сравнению с ожидаемой добычей в 2016 г. Однако, стоит отметить что, в 2017 г. ожидается сокращение добычи в совместных предприятиях Компании на 7 % в связи с естественным истощением месторождений, а к 2021 г. руководство РД КМГ ожидает сокращение добычи на 20%. В целом, мы считаем, что планируемое увеличение добычи нефти в следующем году может положительно повлиять на финансовые результаты Компании с учетом ожидания роста нефтяных котировок.

Кроме того, РД КМГ планирует продолжить схему самостоятельного процессинга сырья в 2017 г., что благотворно скажется на выручке компании. В 2017 г., ожидается, что ОМГ и ЭМГ поставят около 33% от общего объема продаж - 2,9 млн тонн нефти (57 тыс. б/с) на АНПЗ и на ПНХЗ для последующей переработки и реализации нефтепродуктов в соответствии со схемой самостоятельного процессинга нефти. В бюджете Компании были указаны цены переработанного сырья на НПЗ для внутренних поставок в размере 43 800 тенге за тонну (во 2 кв.- 3 кв. 2016 г.39 859 тенге за тонну) нефти на АНПЗ и 43 700 тенге за тонну (во 2 кв.- 3 кв. 2016 г.48 433 тенге за тонну) на НПЗ.

Дополнительно, на заседании Совета Директоров было принято решение увеличить в 2017 г. капитальные затраты до 119 млрд. тенге на приобретение нефтепромыслового оборудования и спецтехники, когда как на конец 2016 г., объем капитальных затрат прогнозируется в пределах 103 млрд. тенге (по итогам 3 кв. 2016 г. CAPEX- 72 млрд.тенге). Вероятно, рост капитальных затрат компании может быть частично нивелирован наращиванием выручки в случае увеличения добычи и стоимости сырья.

В целом, мы считаем, что опубликованный пресс-релиз по бюджету РД КМГ реализуем и может положительно сказаться на финансовых показателях Компании вследствие увеличения объема добычи и экспорта нефти, и возможного роста стоимости сырья в 2017 г. Мы пока сохраняем нашу рекомендацию **«Держать» ценные бумаги Компании с целевой ценой 14 000 тенге/простую акцию и 6,9 долл. США/ГДР. Наша целевая цена будет пересмотрена после получения итоговых финансовых результатов РД КМГ за 2016 г.**

Финансовые результаты

17 ноября 2016 г. «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, Компания) опубликовала финансовые результаты за 3 кв. 2016 г.по итогам которых чистая прибыль за 12 месяцев уменьшилась на 45%, составив 75 млрд. тенге, отчасти, по причине снижения доходов от положительной курсовой разницы и роста

ЭТП в связи с увеличением объема сырья на экспорт. Однако, снижение прибыли было частично нивелировано уменьшением ставки НДС для ОМГ с 13% до 9%, и возмещением НДС для РД КМГ в размере 24,6 млрд. тенге. За 3 кв. 2016 г., выручка Компании увеличилась на 47%, составив 515 млрд. тенге. Рост выручки связан с переходом на самостоятельную схему процессинга нефти и ослаблением курса тенге к доллару США на 76% по сравнению с прошлым годом, однако рост был частично нивелирован снижением стоимости нефти марки Brent на 24%.

Напомним, что по итогам 3 кв. 2016 г. объем добычи нефти РД КМГ с учетом доли в СП составил 9 134 тыс. тонн, сократившись на 1,2% показателя аналогичного периода 2015 г. Объем добычи нефти на АО «Озенмунайгаз» и АО «Эмбамунайгаз» в отчетном периоде вырос на 1% в годовом выражении, составив 4 181 тыс. тонн и 2 122 тыс. тонн, соответственно. Доля РД КМГ в добыче компаний ССЕЛ, КГМ и ПКИ в первые девять месяцев 2016 года составила 2 831 тыс. тонн (77 тыс. баррелей в сутки), на 6% меньше, чем в аналогичном периоде 2015 года, главным образом, в связи со снижением уровня добычи нефти в ПКИ.

Производственные расходы по итогам 3 кв. 2016 г. увеличились на 22%, составив 195 млрд. тенге по сравнению с 3 кв. 2015 г. Рост расходов связан с увеличением затрат по переработке нефти из-за перехода на схему самостоятельного процессинга нефти с апреля текущего года.

В 3 кв. 2016 г. чистый убыток от долей в ассоциированной компании и совместных предприятий увеличился с 3 млрд. тенге до 7 млрд. тенге по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

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.
- Производственный риск. Риск связан с нарушением процесса добычи сырой нефти по причине истощения месторождения.

Контактная информация:

АО “СентрасСекьюритиз”
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
МеланичМаржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

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

Аналитик
ТурыскуловаСалтанат
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: sturyskulova@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением CentrasSecurities 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 CentrasSecurities рассматривает в качестве достоверных. Однако CentrasSecurities, 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. CentrasSecurities, 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 CentrasSecurities.

© Centras Securities 2016 г.

050008, ул. Манаса, 32А • тел.: (727) 259 88 77 • www.cesec.kz • info@centras.kz