

Продавать

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 29.04.15 г.): T 13 240
 Целевая цена: T 10 468
 52 – нед. диапазон (T): 20 488 – 12 050

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 29.04.15 г.): T 8 650
 Целевая цена: T 8 634
 52 – нед. диапазон: 18 000 – 8 000

ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 29.04.15 г.): \$12,10
 Целевая цена: \$ 9
 52 – нед. диапазон (\$): 18.44 – 10,45

Капитализация (\$ млн. за 29.04.15 г.): 4 913,6
 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
ЕВITDA	357 211	295 111	204 556	362 064	338 678
PBT	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%
ЕВIT	38,1%	30,4%	17,2%	32,1%	30,0%
ЕВITDA	44,8%	36,1%	24,2%	37,7%	36,8%

Источник: данные Компании, расчеты CS

АО «РД «КазМунайГаз»

Чистая прибыль упала значительно...

30 апреля 2015 г. «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, Компания) опубликовала финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по итогам которых наблюдается существенное падение чистой прибыли с 123 млрд. тенге по итогам 1 кв. прошлого года до 1,6 млрд. тенге в январе-марте текущего года. Значительное снижение показателя связано с сокращением выручки Компании и уменьшением дохода от курсовой разницы.

Согласно данным финансовой отчетности **выручка** Компании по итогам 1 кв. 2015 г. составила 117 млрд. тенге, сократившись на 47% показателя за аналогичный период 2014 г. Резкое сокращение выручки произошло вследствие снижения цены на нефть марки Brent на 50% со 108,2 долл. США за баррель в 1 кв. 2014 г. до 53,9 долл. США за баррель в аналогичном периоде текущего года. Кроме того, давление на динамику выручки компании оказало снижение средней цены поставок на внутренний рынок на 53% с 48 тыс. тенге за тонну в 1 кв. 2014 г. до 23 тыс. тенге за тонну в аналогичном периоде 2015 г.

Доходы Компании от доли в ассоциированных и совместных предприятиях в отчетном периоде увеличились на 14% с 16 млрд. тенге в 1 кв. 2014 г. до 19 млрд. тенге в текущем году.

В первые 3 мес. 2015 г. РД КМГ отразила в отчетности прибыль в размере 8 млрд. тенге от своей доли участия в Казгермунайгаз (КГМ). Прибыль отражает 50% долю Компании в чистой прибыли КГМ, что составляет 6 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 1,8 млрд. тенге.

Чистая прибыль КГМ в долларах США в 1 кв. 2015 г. снизилась на 54% по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. в основном в результате снижения выручки из-за снижения средней цены нефти марки Brent на 50%, а также уменьшения объемов экспортных продаж на 11%.

В первые три месяца 2015 г. РД КМГ получила 25 млн. долларов США в виде дивидендов от КГМ.

Компания за отчетный период отразила убыток от доли участия в Петро Казахстан Инк (ПИК) в размере 2,7 млрд. тенге. Данная сумма отражает 33% долю Компании в чистом убытке ПКИ, что составляет 1,2 млрд. тенге за вычетом влияния амортизации справедливой стоимости лицензий в размере 1,5 млрд. тенге.

Чистый убыток ПКИ в долларах США в 1 кв. 2015 г. составил 20 млн. долл. США по сравнению с чистой прибылью на уровне 165 млн. долл. США в аналогичном периоде прошлого года, что в основном связано с уменьшением объемов продаж на 12%, перераспределением экспортных объемов на внутренний рынок и снижением средней цены нефти марки Brent и цен на внутренний рынок.

По состоянию на 31 марта 2015 г. Компания отразила сумму в размере 19,5 млрд. тенге как счета к получению от CCEL, совместно контролируемого предприятия с компанией CITIC Resources Holdings Limited. В январе-марте 2015 г. РД КМГ начислила процентный доход в размере 0,7 млрд. тенге, что представляет собой часть годового приоритетного платежа к получению от CCEL в размере 26,87 млн. долл. США.

Финансовый доход, начисленный по денежным средствам и финансовым активам в отчетном периоде составил 6,2 млрд. тенге, что на 18% выше показателя за аналогичный период 2014 г.

В итоге **общий доход** Компании по итогам 1 кв. 2015 г. снизился на 41,6%, составив 141,4 млрд. тенге по сравнению с 2014 г.

За год по состоянию за 31 марта 2015 г. **производственные расходы**

выросли на 32,4%, составив 58 млрд. тенге в результате увеличения расходов по вознаграждению работников на 57,9%, расходов на материалы на 18,6%, соответственно.

Расходы по реализации и административные расходы в отчетном периоде увеличились на 18,9%, составив 26,4 млрд. тенге по сравнению с 1 кв. 2014 г. за счет, преимущественно, роста транспортных расходов на 5,7%, расходов по вознаграждениям работников на 37,7%, а также из-за роста начислений по штрафам и пеням. В первом квартале 2015 г. были сделаны дополнительные начисления по штрафам и пеням, согласно предварительным результатам налоговой проверки за 2009-2012 годы.

По итогам отчетного периода **налоги, кроме КПН**, сократились на 39,7% по сравнению с 1 кв. прошлого года, составив 48,4 млрд. тенге в результате снижения налога на добычу полезных ископаемых на 39,2% и рентного налога на 71,3%.

В январе-марте Компания существенно увеличила финансовые затраты, которые выросли с 806 млн. тенге в 1 кв. 2014 г. до 15 млрд. тенге.

За отчетный период Компания получила прибыль от курсовой разницы в размере 17,1 млрд. тенге, которая ниже показателя за аналогичный период прошлого года на 84,2%.

В результате, в 1 кв. 2015 г. прибыль Компании сократилась до 1,6 млрд. тенге, что значительно ниже показателя за аналогичный период прошлого года, равного 123,5 млрд. тенге.

Капитальные вложения за отчетный период в первые три месяца 2015 г. составили 31 млрд. тенге, что на 35% выше чем в аналогичном периоде 2014 г. в результате увеличения эксплуатационного бурения с опережением запланированного графика в ОМГ, в целях обеспечения более высокого уровня добычи, и увеличением затрат на строительство и модернизацию производственных объектов по сравнению с первым кварталом 2014 г. в ОМГ и ЭМГ. Так, в январе-марте 2015 г. было пробурено 87 скважин в ОМГ и ЭМГ по сравнению с запланированными 25 скважинами в отчетный период.

Активы / Обязательства / Капитал

Активы компании с начала года увеличились на 0,5%, составив 1,5 трлн. тенге из-за увеличения внеоборотных активов на 6,5%, вследствие, преимущественно, роста основных средств на 19,6%.

Обязательства Компании составили 151 млрд. тенге, увеличившись с начала года на 4,3%, в основном, вследствие роста внеоборотных обязательств на 17,7%, а именно резервов на 20,6%. Также у Компании наблюдается увеличение текущей торговой и прочей кредиторской задолженности на 7,2%.

Капитал компании увеличился на 0,14%, составив 1,3 трлн. тенге. вследствие роста нераспределенной прибыли.

Чистые денежные средства по состоянию на конец марта текущего года составили 115,3 млрд. тенге против 283 млрд. тенге по итогам первого квартала 2014 г. Прочие финансовые активы составили 568,5 млрд. тенге, увеличившись на 6,2%.

Стоит отметить, что 74,3% денежных средств и финансовых активов по состоянию на 31 марта 2015 г. были деноминированы в иностранной валюте, 25,7% - в тенге.

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. В первую очередь, в связи со снижением цен сырой нефти и продуктов переработки газа Компании пришлось уменьшить запасы жидких углеводородов. Так, снижение цен на нефть наиболее сильно отразилось на

месторождениях ОМГ, где запасы жидких углеводородов уменьшились на 19,6%.

Еще одним немало важным фактором является пересмотр и утверждение бюджета компании на текущий год, где компания исходя из среднегодовой цены на нефть сорта Brent в 50 долл. США за баррель уменьшила планируемый объем добычи в 2015 г. в ОМГ и ЭМГ на 1%. Ожидаемые объемы поставок на внутренний рынок в 2015 г. также были пересмотрены в сторону понижения.

Важно отметить, что по итогам 2014 г. совет директоров рекомендовал размер дивиденда на одну простую и привилегированную акцию в размере 440 тенге (включая налоги, удерживаемые в соответствии с законодательством РК), что существенно ниже уровня прошлого года (-78%). Между тем, независимыми директорами было предложено выплатить дивиденд большего размера и специальный дивиденд, однако данное предложение было отложено на более поздний срок. Полагаем, рассмотрение вопроса будет летом.

Основное преимущество ценных бумаг РД КМГ на казахстанском рынке заключалось в защите от девальвации тенге в силу экспорто-ориентированной деятельности. Однако, после заявления президента страны об отсутствии предпосылок для проведения девальвации национальной валюты, риски на рынке существенно ослабли, что в свою очередь, оказывает давление на акции.

Ранее в связи с учетом вышеперечисленных изменений в компании, нами была пересмотрена модель. В настоящее время цена простой акции РД КМГ торгуется на уровне 13 300 тенге, а дивидендная доходность составляет 3,3%. В связи с этим, учитывая дальнейшее негативное влияние последствий обвала на нефтяном рынке на деятельность компании, мы сохраняем рекомендацию «Продавать» акции РД КМГ с целевой ценой для простой акции **RDGZ_KZ 10 468 тенге/акцию**, для привилегированной акции **RDGZP_KZ - 8 634 тенге/акцию** и ценой на ГДР **KMG_LI - 9 долл. США/акцию**.

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 абсолютную 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.