

Держать

Простые акции:RDGZ KZ

Цена (за 29.06.17 г.): Т 17 716

Целевая цена: Т 18 108

52 – нед. диапазон (Т): 14 570 – 20 990

Привилегированные акции:RDGZP KZ

Цена (за 29.06.17 г.):Т 6 550

Целевая цена: Т 4 000

52 – нед. диапазон: 6 500–9 900

ГДРы:KMGLI

Цена (за 29.06.17 г): \$8

Целевая цена: \$ 9,4

52 – нед. диапазон (\$): 6,87 – 11

Капитализация (\$ млн.за 29.06.17 г.): 3 901,6

Источник: Bloomberg

Количество объявленных акций (шт.): 70 220 935

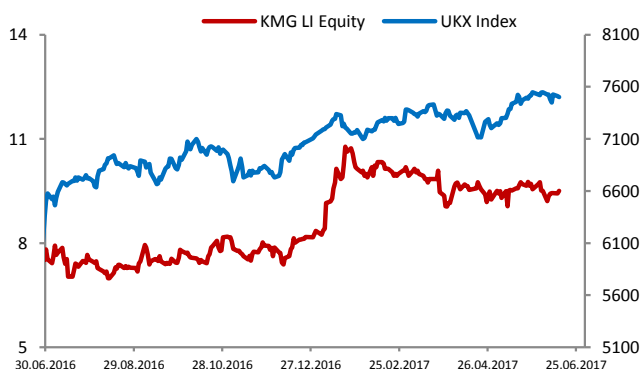
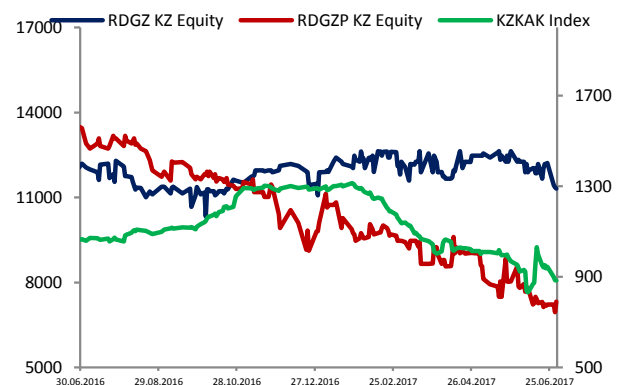
В свободном обращении:

простые акции: 63,7%

привилегированные акции: 5,9 %

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

Динамика акций



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели

	2016Ф	2017П	2018П	2019П
Выручка	727 154	818 112	926 392	960 579
ЕБИТДА	175 233	168 337	383 073	214 383
ЕВТ	168 652	154 536	364 472	190 685
Чистая прибыль	120 368	33 908	204 648	65 913
Чистый долг	-1 136 021	-1 085 369	-1 218 552	-1 221 007
Кол-ва акций	74 357	74 357	74 357	74 357
ROE	6,2%	1,7%	9,4%	2,9%
ЕБИТ	19,9%	15,9%	36,4%	16,8%
ЕБИТДА	24,1%	20,6%	41,4%	22,3%

Источник: данные Компании, расчеты CS

АО «РД «КазМунайГаз»

Пересмотр целевой цены...

Мы пересмотрели нашу целевую цену в связи с публикацией годовых финансовых результатов. В модели были обновлены производственные и финансовые данные за 2016 г. и 1 кв. 2017 г., были пересмотрены прогнозы по производственным показателям, капитальным вложениям и деятельности СП исходя из фактических данных и прогнозов Компании. Коэффициент дивидендных выплат был установлен в размере 15% от чистой прибыли согласно выплатам за 2016 г.

Отметим, что по итогам первого квартала 2017 г. наблюдается снижение объема добычи и реализации сырой нефти с учетом долей в СП на 5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 2 904 тыс. тонн. Уменьшение уровня добычи, преимущественно, связано с естественным снижением добычи в ПКИ (СП), меньшим количеством введенных в эксплуатацию скважин в Озенмунайгаз (ОМГ) и проведением геолого-технических мероприятий. В первом квартале 2017 года ОМГ добыло 1 335 тыс. тонн (109 тыс. баррелей в сутки), что на 4% меньше по сравнению с 1 кварталом 2016 года. Объем добычи на Эмбамунайгазе (ЭМГ) на конец отчетного периода составил 691 тыс. тонн (57 тыс. барр. в сутки), сократившись на 2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в результате аналогичных причин как на ОМГ. В результате общий объем добычи ОМГ и ЭМГ составил 2 026 тыс. тонн (166 тыс. баррелей в сутки), что на 3% меньше по сравнению с 1 кв. 2016 года. Доля РД КМГ в добыче компаний ССЕЛ, КГМ и ПКИ в 1 кв. 2017 года составила 878 тыс. тонн (72 тыс. баррелей в сутки), на 8% меньше, чем в 1 квартале 2016 года, главным образом, в связи с естественным снижением уровня добычи нефти в ПКИ. Объем реализации нефти на ОМГ и ЭМГ в 1 кв. 2017 г. составил 1 939 тыс. тонн, что на 5% ниже показателя 1 кв. прошлого года. В экспортном направлении было реализовано 66% от общего объема или 1 284 тыс. тонн, а на внутренний рынок было направлено 691 тыс. тонн или 34% от объема против 40% доли в прошлом году. На внутреннем рынке 520 тыс. тонн были переработаны на Атырауском нефтеперерабатывающем заводе (АНПЗ) и 135 тыс. тонн на Павлодарском нефтехимическом заводе (ПНХЗ). При этом, в 1 кв. 2016 г., Компания поставила 830 тыс. тонн нефти АО «КазМунайгаз – переработка и маркетинг». Реализация нефтепродуктов в первом квартале 2017 года в соответствии со схемой самостоятельного процессинга нефти, составила 641 тыс. тонн нефтепродуктов, в том числе 257 тыс. тонн нефтепродуктов на экспорт. Доля от объемов продаж компаний ССЕЛ, КГМ и ПКИ, принадлежащая РД КМГ, составила 871 тыс. тонн нефти, включая 375 тыс. тонн нефти на экспорт, что составляет 43% от общего объема продаж компаний. Реализация на внутренний рынок составила 496 тыс. тонн (42 тыс. баррелей в сутки).

Выручка Компании по итогам первых трех месяцев 2017 г. составила 214 млрд. тенге, увеличившись на 76% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года за счет, преимущественно, роста мировой цены на нефть марки Brent на 58%. Дополнительно, рост выручки обусловлен переходом Компании на схему процессинга нефти с апреля 2016 года, что было частично компенсировано снижением среднего обменного курса тенге к доллару США на 9%. Чистая выручка за вычетом всех производственных расходов на конец отчетного периода составила 57 196 тенге за тонну нефти на АНПЗ и 56 596 тенге за тонну нефти на ПНХЗ, что соответственно на 18% и 4% выше чем в 4 квартале 2016 года, в результате роста цен на экспортируемые нефтепродукты с АНПЗ и отсутствия расходов по договору поручительства по продаже нефтепродуктов между РД КМГ и КМГ ПМ.

Таким образом, чистая прибыль Компании по итогам первых трех месяцев 2017 г. составила 2,3 млрд. тенге, увеличившись с 0,9 млрд. тенге в 1 кв. прошлого года в результате роста выручки на 76%. Однако, рост чистой прибыли частично был нивелирован увеличением производственных расходов на 28% вследствие роста расходов по переработке нефти и вознаграждениям сотрудников на 11%, налогов, кроме подоходного на 92% в связи с ростом расходов по рентному налогу, НДС и ЭТП. Кроме того, Компания в 1 кв. 2017 г. отразила убыток от курсовой разницы в размере 59 млрд тенге в результате снижения обменного курса тенге к доллару США на 6%.

По итогам первого квартала 2017 г. наблюдается улучшение финансовых результатов Компании за счет роста мировой цены на нефть, что является позитивным фактором, тогда как производственные результаты демонстрируют снижение. В связи с чем, сложно оценить эффект деятельности Компании на динамику акции. Следует отметить, что на акции РД КМГ значительно оказывает влияние изменение мировых цен на нефть и объемы экспорта нефти. В связи с наращиванием сланцевой нефти в США, сырой нефти в Ливии и Нигерии в рамках договоренности с ОПЕК, мы не видим пока перспектив роста нефтяных котировок, и считаем, что до конца текущего года, вероятно, котировки будут в диапазоне 48-52 долл. США/баррель. Однако с переходом Компании на самостоятельный процессинг нефти, зависимость от экспорта и мировых цен на нефть может снизиться вследствие конкурентоспособных цен реализации нефтепродуктов на внутреннем рынке.

Таким образом, мы сохраняем нашу **рекомендацию «Держать»**, несмотря на **увеличение целевой цены на простую акцию с 14 000 тенге до 18 108 тенге и за ГДР с 6,9 долл. США до 9,4 долл. США** в связи с опасениями снижения нефтяных котировок.

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: mmelanich@centras.kz

Аналитик
СоколоваАнна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@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 2017 г.

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