

Держать

Простые акции:	RDGZ KZ
Цена (за 05.03.15 г.):	T 12 894
Целевая цена:	T 14 877
52 – нед. диапазон (T):	20 488 – 12 050

Привилегированные акции:	RDGZP KZ
Цена (за 05.03.15 г.):	T 10 250
Целевая цена:	T 13 308
52 – нед. диапазон:	18 000 – 9 200

ГДРы:	KMG LI
Цена (за 05.03.15 г.):	\$11,70
Целевая цена:	\$ 13,4
52 – нед. диапазон (\$):	18.44 – 10,45

Капитализация (\$ млн. за 05.03.15 г.): 4 929,5

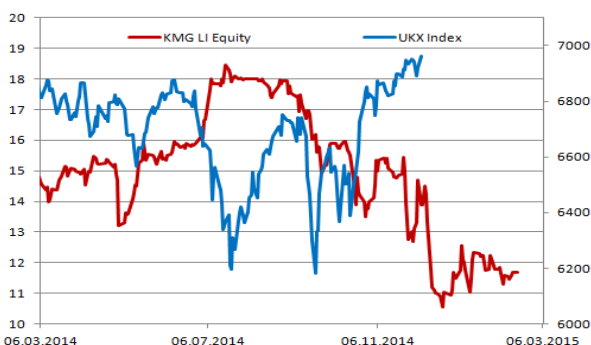
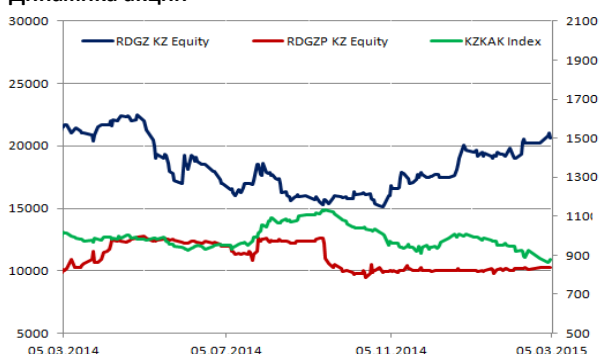
Источник: Bloomberg

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»

Снижение чистой прибыли за счет обесценения активов...

3 марта 2015 г. «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (РД КМГ, Компания) опубликовала финансовые результаты за 2014 г. по итогам которых наблюдается снижение чистой прибыли на 67% до 47 млрд. тенге по сравнению с аналогичным показателем 2013 г. в результате значительного обесценения активов АО «Озенмунайгаз» (ОМГ) в 4 кв. 2014 г.

Согласно данным финансовой отчетности **выручка** Компании по итогам 2014 г. составила 846 млрд. тенге, увеличившись на 4% показателя 2013 г. На итоги выручки оказало влияние увеличение цены поставок на внутренний рынок на 20% (с 40 тыс. тенге в 2013 г. до 48 тыс. тенге за тонну), и высокая цена реализации на экспорт в результате февральской девальвации тенге на 18%. В то же время увеличение показателя выручки было частично нивелировано снижением объемов поставок на экспорт вследствие перераспределения экспортных объемов нефти в Россию, в счет выполнения обязательств по встречным поставкам нефти, согласно межправительственному соглашению между РК и РФ. В результате, доходы от экспорта сократились на 1% в 2014 г.

Доходы Компании от доли в ассоциированных и совместных предприятий в отчетном периоде увеличились на 18%, составив 60 млрд. тенге по сравнению с показателем 2013 г. В 2014 г. в результате роста доходов от доли участия в Казгермунайгаз (КГМ) на 47% (доля участия – 50%). Доходы от участия в ПетроКазахстан Инк, напротив, сократились на 2% (доля участия – 33%). Кроме того Компания получила 250 млн. долл. США от КГМ и 157 млн. долл. США от ПКИ в виде дивидендов, и 27 млн. долл. США от ССЕЛ в виде годового приоритетного платежа.

Финансовый доход, начисленный по денежным средствам и финансовым активам в отчетном периоде составил 20,8 млрд. тенге, что на 1% выше показателя за аналогичный период 2013 г.

В итоге **общий доход** Компании по итогам 2014 г. увеличился на 4,3%, составив 927 млрд. тенге по сравнению с 2013 г.

За год по состоянию на 31 декабря 2014 г. **производственные расходы** выросли на 31%, составив 212 млрд. тенге в результате увеличения расходов по вознаграждению работников на 41%, расходов по ремонту и обслуживанию и расходов на материалы на 18%, соответственно, а также изменения в оценке обязательств по восстановлению окружающей среды.

Расходы по реализации и административные расходы в отчетном периоде увеличились на 11%, составив 103 млрд. тенге по сравнению с 2013 г. за счет роста транспортных расходов, расходов на вознаграждение работников и расходов на консультационные и аудиторские услуги.

Рост **транспортных расходов** в основном связан с ростом расходов по направлению КТК в связи с увеличением объемов и среднего обменного курса тенге – доллар США, так как тариф КТК частично выражен в долларах США. Кроме того рост транспортных расходов произошел в результате роста расходов по направлению УАС в связи с увеличением среднего тарифа по Российской и Казахской территории. Напомним, что с 1 января прошлого года тарифы КТО по внутреннему рынку повысились на 50%, и с 1 апреля 2014 г. КТО также увеличил тарифы по экспортным направлениям в среднем на 20%.

Расходы по вознаграждениям работников за 2014 г. увеличились на 29% в результате индексации заработной платы на 7% с начала прошлого года, также внедрения ЕСОТ и дополнительной 10% индексации заработных плат административного персонала дочерних организаций.

Расходы по консультационным и аудиторским услугам за 2014 г. увеличились на 62% в связи с приобретением услуг по оценке текущего пакета разведочных активов Компании и услуг по дополнительному техническому аудиту запасов в 2014 г.

Расходы на разведку в 2014 г. значительно сократились по сравнению с показателями 2013 г. на 84%, составив 2 млрд.

По итогам отчетного периода **налоги, кроме КПН**, выросли на 5,3% по сравнению с прошлым годом, составив 328 млрд. тенге в результате увеличения налога на имущество, прочих налогов и экспортно-таможенных пошлин с 40 до 60 долл. США за тонну в апреле 2013 г. и с 60 до 80 долл. США за тонну с апреля 2014 г.

Капитальные вложения в 2014 г. сократились на 11% и составили 128,2 млрд. тенге. Снижение капитальных вложений связано с меньшим закупом основных средств и снижением затрат на строительство.

Общий объем займов на 31 декабря 2014 г. составил 7,2 млрд. тенге, снизившись на 5,8% по сравнению с показателем 2013 г. При этом, наблюдается сокращение долгосрочных займов на 1,7%, тогда как краткосрочные займы выросли на 19,9%.

Чистые денежные средства по итогам 2014 г. снизились на 51%, составив 180 млрд. тенге против 119 млрд. тенге в 2013 г. Прочие финансовые активы составили 554 млрд. тенге, снизившись на 10%.

Стоит отметить, что 94% денежных средств и финансовых активов по состоянию на 31 декабря 2014 г. были деноминированы в иностранной валюте, 6% - в тенге.

Напомним, что в феврале 2014 г. Национальный банк Казахстана принял решение отказаться от поддержания обменного курса тенге на прежнем уровне, снизить объемы валютных интервенций, сократить вмешательство в процесс формирования обменного курса тенге. Регулятор установил коридор колебаний курса тенге по отношению к доллару США от нового уровня 185 тенге за доллар США плюс/минус 3 тенге.

В сентябре 2014 г. НБРК расширил коридор колебания курса тенге к доллару до 185 тенге за доллар США плюс 3 тенге/минус 15 тенге.

Девальвация тенге оказала позитивный эффект на доходы РД «КМГ». Так, доход от курсовой разницы Компании за прошлый год составил 53 млрд. тенге, что значительно выше аналогичного показателя за 2013 г. в размере 4,5 млрд. тенге. Однако, несмотря на существенный рост доходов от курсовой разницы компании-экспортера, чистая прибыль РД КМГ за 2014 г. упала на 67%. Основной причиной низкой прибыли стало обесценение активов АО «Озенмунайгаз» и обвал мировых цен на нефть. Как известно, нефть эталонной марки Brent с июля по сегодняшний день подешевела на 46%.

Несмотря на слабые финансовые результаты Компании, мы сохраняем рекомендацию **«Держать»** акции РД КМГ. Считаем, что успешная дивидендная история РД КМГ и чистые денежные средства в размере 180 млрд. тенге оказывают существенную поддержку акциям.

В связи с публикацией итоговых результатов Компании мы пересмотрели нашу целевую цену. В итоге цена простой акции **RDGZ_KZ** составляет **14 877 тенге/акцию**, цена привилегированной акции **RDGZP_KZ** составляет **13 308 тенге/акцию**. Цена на ГДР **KMG_LI** составляет **13,4 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 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

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.