

Держать

Простые акции: **RDGZ KZ**
 Цена (за 14.05.13 г.): Т 16 400
 Целевая цена: Т 17 060
 52 – нед. диапазон (Т): 16 400 – 18 088

Привилегированные акции: **RDGZP KZ**
 Цена (за 15.05.13 г.): Т 12 350
 Целевая цена: Т 14 213
 52 – нед. диапазон: 12 350– 13 700

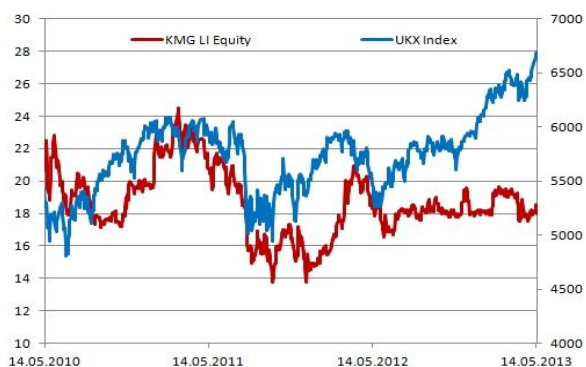
ГДРы: **KMG LI**
 Цена (за 15.05.13 г.): \$ 17.97
 Целевая цена: \$ 19.00
 52 – нед. диапазон (\$): 17.97 – 20.30

Капитализация (\$ млн. за 15.05.13 г.): 7 557
 Источник: Bloomberg

Количество объявленных акций (шт.): 70 093 012

В свободном обращении:
 простые акции: 31,1%
 привилегированные акции: 2,8%
 website: <http://www.kmgep.kz>

Динамика акций



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели

	2011Ф	2012Ф	2013П
Нормализованная чистая прибыль, млн. тенге	211	238	138
ЕВИТ маржа, %	23,30%	28,81%	18,14%
ЕВИТДА маржа, %	29,61%	35,56%	27,92%
Маржа нормализованной чистой прибыли, %	29,24%	29,83%	18,66%
ROCE	12,12%	17,16%	9,38%

Источник: данные Компании, расчеты CS

Ибраева Маржан
 Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722
 Email: mibrayeva@centras.kz

АО «РД «КазМунайгаз»

Слабые финансовые результаты за 1 кв. 2013 г....

15 мая Компания опубликовала консолидированную промежуточную финансовую отчетность за 1 кв. 2013 г., согласно которой Группа получила чистый убыток в размере 0,7 млрд. тенге в результате снижения выручки, доходов от ассоциированных компании и увеличения производственных расходов, а также расходов по обесценению производственных активов (АО «Озенмунайгаз»). Таким образом:

Выручка Группы в 1 кв. 2013 г. снизилась на 2%, составив 202 млрд. тенге по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. за счет снижения мировых цен на нефть марки Brent на 5% (средняя цена реализации снизилась с 119 до 113 долл. США/баррель), что частично было компенсировано более высокими ценами на нефть на внутреннем рынке.

Производственные расходы в отчетном периоде составили 43 млрд. тенге, увеличившись на 36% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. вследствие роста расходов по вознаграждениям сотрудников, на электроэнергию и по ремонту и обслуживанию. В отчетном периоде увеличение расходов по заработной плате и вознаграждению сотрудников объясняется индексацией заработной платы производственного персонала на 7% с января 2013 г. и реклассификацией расходов двух предприятий (ПСП «УБР» и ТОО «УТТиОС») с административных расходов на производственные. Расходы на электроэнергию выросли на 46% за счет повышения тарифов на потребление и транспортировку электроэнергии (повышение тарифов АО «КазТрансОйл» на 40%). Увеличение расходов по ремонту и обслуживанию обусловлено ростом количества операций по ремонту скважин с 154 до 268 ед., что соответствует производственной программе Группы.

Расходы по разведке и оценке в отчетном периоде значительно выросли, составив 6,6 млрд. тенге по сравнению с показателем аналогичного периода, равного 1,3 млрд. тенге в результате признания убытков по списанию сухой скважины в размере 6,1 млрд. тенге, пробуренной на перспективной площади White Bear в Северном море.

Также Руководство Компании обновила **оценку возмещаемой стоимости** АО «Озенмунайгаз» и признала дополнительные расходы по обесценению в размере 56 млрд. тенге в результате повышения экспортной таможенной пошлины.

Налоги, кроме налога на прибыль, в 1 кв. 2013 г. выросли на 1%, составив 76 млрд. тенге по сравнению с показателем аналогичного периода 2012 г. Увеличение произошло за счет роста налога за загрязнение окружающей среды в размере 4,4 млрд. тенге, начисленного в результате налоговой проверки за 2010-2011 гг. Вместе с тем, наблюдается снижение расходов на НДС и рентный налог за счет снижения цен на нефть (на 5%).

Капитальные вложения в отчетном периоде составили 37 млрд. тенге, что на 202% выше показателя аналогичного периода.

Общая сумма займов в 1 кв. 2013 г. составила 7,2 млрд. тенге, что на 2,1% ниже показателя 2012 г., равного 7,3 млрд. тенге.

В целом, опубликованные финансовые показатели Группы могут оказать негативное влияние на стоимость акций, которое, однако, в последующем может быть нивелировано ожиданиями выплат высоких дивидендов.

Наши целевые цены остались на прежних уровнях с рекомендацией «Держать».

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

Директор
Сармасева Карлыгаш, CFA
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 606
Email: ksarmasayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@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. Целевая цена, определенная в рамках данной публикации, является условной и рассчитана с учетом текущих доступных информации, указанных на официальном сайте Компании по состоянию на 25.09.2012 и может быть пересмотрена в зависимости от раскрытия дополнительных сведений относительно объема капитальных затрат и размера дивидендных выплат и др.. 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 2013г.