

8 сентября 2011 г.

Мирамгуль Маралова
 +7(727) 244-6538
miramgulm@halykbank.kz

Жаикмунай

Прогноз по ценам ниже

Покупать

12М целевая цена (ГДР)	\$11,2
Текущая цена (ГДР)	\$8,2
Потенциал роста	36%
Рын. кап-я (млрд)	\$1,52
Доля акций в свободном обращении	32%
Кол-во выпущенных акций (млн)	187,7
Диапазон за 52 нед	\$6,7-\$13,6
Тикер	ZKM

В 1П2011 Жаикмунай заработал выручку на 69% выше г/г, благодаря более высоким ценам на нефть, начал пробную продажу продуктов ГПЗ, увеличил 2Р запасы. Мы считаем, что результаты за 1П2011 соответствуют операционным результатам и наблюдаемой цене нефти. Наш пересмотр 12-месячной целевой цены с \$14,3 за ГДР до \$11,2 за ГДР отражает изменение прогнозов в ценах на газ и газовый конденсат.

Пересмотр предположений

Мы снизили нашу 12-месячную целевую цену с \$14,3 за ГДР до \$11,2 за ГДР из-за более низких ожиданий по ценам на продукты газоперерабатывающего завода (ГПЗ).

Цена ZKM по отношению к цене за марку Brent с января 2010 г.



Источник: Блумберг

1) Компания сообщила, что 100% газа будет продаваться на внутреннем рынке. В результате, мы пересмотрели среднюю цену продажи со \$102 за тыс. куб. м до \$55 за тыс. куб.м. Ранее Жаикмунай заявлял о продаже газа Газпрому через ИнтерГаз, дочернюю организацию НК КМГ.

2) Мы снизили наш прогноз по цене продажи газового конденсата на 2012-31 гг с \$90 за баррель (также как и за Brent) до \$63 за баррель (70% от марки Brent). Наши прошлые прогнозы основывались на предположениях, согласно отчету Ryder Scott от 2009 г, который был сделан по заказу Жаикмунай. На сегодня казахстанский конденсат экспортируется в Финляндию и Нидерланды по цене приблизительно на уровне 70% от марки Brent.

Результаты за 1П2011

Выручка Жаикмунай от продаж нефти составила \$125,9 млн, г/г рост 68,7%, благодаря росту цены на нефть на 48%. EBITDA выросла до \$73,9млн, г/г рост на 70%. Чистая прибыль составила \$36 млн, г/г рост на 80%. Рост объемов производства составил 33,8%, с 7261 бнэ в сутки до 9714 бнэ в сутки.

Продажа продуктов пробного производства на ГПЗ составила \$11,6 млн. ГПЗ находится в режиме пробного производства, поэтому данная сумма не отражена в выручке компании, но

компенсировалась расходами на производство. Жаикмунай продолжает пробное производство на ГПЗ и продажи на экспортном и внутреннем рынке. Компания планирует закончить ГПЗ, включая оба блока подготовки газа, до конца этого месяца.

Мы ожидаем, что результаты за второе полугодие будут сильнее результатов за первое, благодаря увеличению уровня производства. Согласно нашим оценкам, во 2П2011 Жаикмунай заработает \$75 млн от продажи продуктов ГПЗ и \$126 млн от продажи нефти.

2P запасы

Согласно независимому аудиту запасов независимого консультанта Ryder Scott по состоянию на 31 декабря 2010 года, доказанные и вероятные (2P) запасы увеличились на 11,9 млн баррелей нефтяного эквивалента (млн бнэ) (+2,3%) до 538,6 млн бнэ, из которых доказанные запасы выросли на 4,4 млн бнэ (+3,2%), а вероятные на 7,5 млн бнэ (+2%). Сочетание продуктов остается тем же: 40% относится к нефти/конденсату, 15% к СНГ и 45% к газу.

Компания сообщила, что коэффициент восполнения запасов составил 208%, который измеряет количество доказанных запасов, добавленных к ресурсной базе компании в течение года относительно добытого количества нефти и газа. Коэффициент восполнения запасов выше 100% говорит о возможном росте производства в будущем.

Категория	31 декабря 2010 года	1 июля 2009 года	Изменение, %
Доказанные запасы	143.5	139.1	+3.2%
Вероятные запасы	395.1	387.6	+1.2%
Доказанные и вероятные (2P) запасы	538.6	526.7	+2.3%

Операционные результаты

Текущий уровень производства Жаикмунай составляет 20000 баррелей нефтяного эквивалента (бнэ) в сутки, из которых 7000 бнэ в сутки составляет нефть и 13000 бнэ в сутки – продукты ГПЗ. До конца этого месяца компания прогнозирует выйти на уровень суточного производства 48 тыс. бнэ в сутки (8000 баррелей нефти в сутки и 40000 бнэ в сутки).

В долгосрочной перспективе, в 2013-2014 гг, Жаикмунай планирует построить третий блок подготовки газа, который увеличит максимальный уровень производства на 55000-60000 бнэ в сутки. Компания планирует профинансировать требуемые капвложения за счет собственных средств.

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2011, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541
Sabitkh@halykbank.kz

Газиз Сейлханов, +7 (727) 330-0157
Gazizs@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, +7 (727) 244-6984
BakytzhanH@halykbank.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, +7 (727) 330-0153
Tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538
MariyamZhI@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, +7 (727) 244-6538
MirangulM@halykbank.kz

Адрес:
Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, “БЦ Нурлы-Тау”, 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

Bloomberg
HLFN <Go>

www.halykfin.kz