

Шаг вперед
Заметки с посещения месторождения

Мирамгуль Маралова
miramgulm@halykbank.kz
7(727)2446538

2 октября 2012 г.

Рекомендация	Покупать
12М целевая цена, ГДР	\$12,3
Последняя цена, ГДР (28/09/2012)	\$10,2
Ожидаемый прирост капитала	21%
Ожидаемая дивидендная доход-ть	2%
Ожидаемая совокупная доход-ть	23%
Рын. кап-я (млрд)	\$1,9
Доля акций в свободном обращении	32%
Кол-во выпущенных акций (млн)	187,7
Диапазон за 52 нед	\$6,9-\$12,9
Тикер	ZKM

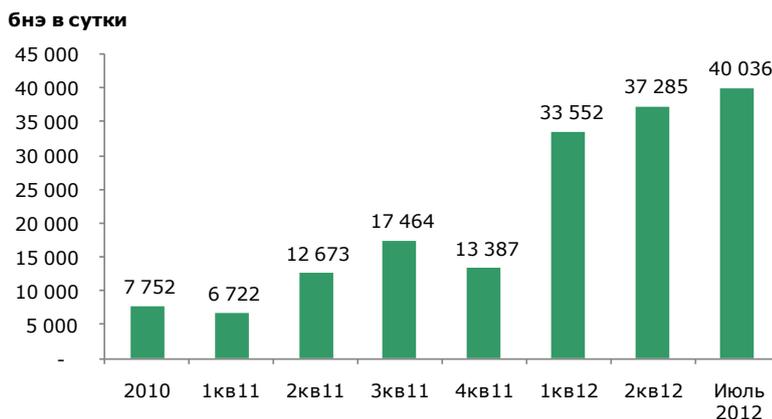
25 сентября мы посетили производственные объекты Жаикмунай на Чинаревском месторождении, включая буровую установку, комплекс подготовки нефти и газоперерабатывающий завод (ГПЗ). Компания не представила новой информации, но подтвердила планы выйти на проектную мощность до конца года и начать строительство второй фазы ГПЗ в следующем году. До конца года Жаикмунай предоставит детали по получению премиального листинга на Лондонской фондовой бирже и размеру запасов на недавно приобретенных месторождениях. Мы считаем, что эти новости наряду с выполнением намеченных планов станут катализаторами цены акций. Наиболее важным же станет выведение производства на максимальную мощность.

Мы сохраняем нашу 12М целевую цену в \$12,3 за ГДР и подтверждаем рекомендацию «Покупать» с ожидаемой совокупной доходностью в 23%.

Выход на полную мощность планируется до конца года

Жаикмунай планирует выйти на максимальную мощность в 48 000 бнэ в сутки до конца года. В июле уровень производства составил 40 036 бнэ в сутки. Для достижения своей цели компания пробурит четыре газоконденсатные скважины и повысит уровень восстановления жидких углеводородов, поставив ГПЗ на ежегодный 14-дневный ремонт в октябре. Уровень производства, который компания получит после завершения этих работ, определит ожидания рынка по уровню производства на текущих и будущих объектах. Мы считаем, что какие либо сообщения, влияющие на коэффициент загрузки мощностей ГПЗ, станут сильным катализатором цены акций.

Рисунок 1. Производство на Чинаревском месторождении



Источник: данные компании

Строительство второй фазы ГПЗ начнется в 2013 году

Мы посетили газоперерабатывающий завод Жаикмунай, который состоит из двух блоков подготовки газа способных перерабатывать газоконденсат, попутный газ или сочетание двух продуктов с мощностью 0,85 млрд куб. м. в год каждый.

В рамках второй фазы Жаикмунай построит третий блок подготовки газа приблизительной стоимостью \$350-400млн с производственной мощностью в 2,5 млрд куб. м. в год. Вторая фаза ГПЗ позволит более чем удвоить текущую максимальную мощность до 110 000 бнэ в сутки. Компания собирается начать строительство в следующем году с оптимистичным планом запустить третий блок в 2015 году. По плану Жаикмунай, вторая фаза ГПЗ будет профинансирована из операционных денежных потоков.

Приобретения

В августе Жаикмунай приобрела три новых месторождения (Ростошинское, Дарьинское и Южно-Гремяченское) за \$16млн. Все три являются газовыми и газоконденсатными месторождениями недалеко от Чинаревского месторождения (139 км). Во время Дня Инвестора, который Жаикмунай проведет в ноябре, компания планирует сообщить «результаты программы оптимальной оценки и разведки на месторождениях».

Компания планирует провести оценочное бурение на месторождениях, которые были протестированы советскими геологами в прошлом, в течение следующих трех лет стоимостью \$100млн, инвестируя большую часть в течение последних двух лет. Ожидается, что средняя стоимость скважины будет ниже, чем на Чинаревском, на котором бурение одной скважины стоит \$8-\$11млн. Некоторые из новых скважин будут заново пробурены на существующих скважинах с приблизительной стоимостью в \$2млн. Максимальная же стоимость новых скважин составит \$8млн.

Жаикмунай также сообщила, что другие нефтегазовые компании «присматривались к месторождениям». По нашему мнению, Жаикмунай смог превзойти других покупателей благодаря имеющейся инфраструктуре. Мы считаем, что приобретения новых месторождений исключают риск концентрации активов компании.

Вдобавок к оценочному бурению на недавно приобретенных месторождениях, Жаикмунай планирует инвестировать \$150млн в оценочное бурение на Чинаревском месторождении.

Премиальный листинг в Лондоне

Компания сообщит о решении получения премиального листинга в Лондоне и других альтернатив текущего листинга ГДР до конца года. Для получения премиального листинга, как мы понимаем, Жаикмунай необходимо конвертировать ГДР в акции, которые, в свою очередь требуют реорганизации компании из ТОО в АО. Мы ожидаем, что премиальный листинг и возможное включение в индекс FTSE250 повысят ликвидность, увеличат спрос на акции, и положительно скажутся на цене.

Дебютный и будущие дивиденды

В прошлом месяце Жаикмунай сообщила, что Совет Директоров утвердил выплату первого дивиденда размером \$60,2млн, или \$0,32 за ГДР, что составляет 20% от нераспределенной прибыли компании по состоянию на 30 июня 2012 года. СД также утвердил дивидендную политику, планируя распределять как минимум 20% чистой прибыли в будущие годы. По сообщению Жаикмунай, эта политика отображает «желание признать рост и генерирование денежных потоков, которые являются неотъемлемыми в бизнесе». Объявленный дивиденд предполагает дивидендную доходность в 3,3% к последней цене закрытия. Мы считаем, что распределение дивидендов сигнализирует об уверенности компании в ее будущих денежных потоках. По нашей оценке, следующий дивиденд по итогам 2012 года составит \$0,23 за ГДР, с дивидендной доходностью в 2% к текущей цене. Мы ожидаем, что дивиденд будет объявлен в середине 2013 г.

Рисунок 2. Финансовые отчеты

Отчет о прибылях и убытках	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	301	699	678	678	678
Себестоимость (искл. амортизация)	51	124	136	137	141
Валовая прибыль	249	575	542	541	537
Административные расходы	36	54	38	40	42
Расходы на транспортировку и логистику	35	77	86	86	86
ЕБИТДА	178	444	418	415	409
Износ и амортизация	19	91	97	105	111
ЕБИТ	158	352	321	309	298
Прибыль до вычета налогов	154	306	275	263	275
Налог на прибыль	67	92	82	79	83
Чистая прибыль	87	214	192	184	193
Прибыль на акцию (EPS)	0,47	1,16	1,04	1,00	1,04

Балансовый отчет	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П
Денежные средства и их эквиваленты	125	100	100	100	100
Краткосрочные инвестиции	-	68	136	189	-
Дебиторская задолженность	13	45	43	43	43
Товарно-материальные запасы	15	11	12	12	13
Расходы будущих лет	23	66	64	64	64
Предоплата по налоговым обязательствам	3	13	12	12	12
Итого текущие активы	179	302	367	421	232
Недвижимость, производственные помещения и оборудование	1 120	1 166	1 270	1 365	1 410
Итого активы	1 306	1 475	1 644	1 793	1 649
Краткосрочный долг	9	-	-	-	135
Кредиторская задолженность	82	138	151	152	156
Итого текущие обязательства	110	159	174	175	315
Долгосрочный долг	438	438	438	438	-
Отложенные налоговые обязательства	147	101	101	101	101
Итого обязательств	721	718	733	735	437
Капитал	370	370	370	370	370
Нераспределенная прибыль	215	387	541	688	842
Акционерный капитал	585	757	910	1 058	1 212
Итого обязательств и капитал	1 306	1 475	1 644	1 793	1 649

Источник: оценка ХФ

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

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

Нурфатима Джандарова 7 (727) 330-0157
nurfatimad@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Ерулан Мустафин, 7 (727) 244-6986
ErulanM@halykbank.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

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

Бакай Мадыбаев, 7 (727) 330-0153
BakaiM@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

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN