

Целевая цена без изменений, Покупать

Покупать

Целевая цена (ГДР) \$28,40
Текущая цена (ГДР) \$23,69

Капитализация (млрд) \$9,97
Доля акций в свободном обращении 37%

Макс. 52 недель \$26,20
Мин. 52 недель \$17,00

Потенциал роста 20%

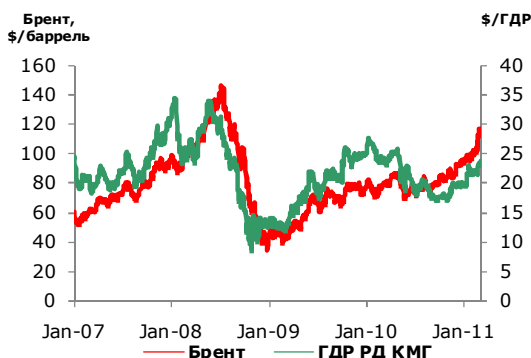
Bloomberg тикер KMG LI
Обыкн. акций в ГДР 1/6

KASE тикер RDGZ
Целевая цена (акций) KZT 24 878

Финансовые и операционные результаты за 2010 год не были неожиданными. Добыча увеличилась на 16%, в то время как выручка на 25% по сравнению с 2009 годом из-за роста средней реализованной цены на нефть. Компания предложила дивиденд \$0,91/ГДР, самый крупный с момента IPO. В 2011 году РД КМГ планирует пробурить первую подсолевою скважину на месторождении, приобретенном в сентябре 2010 года.

В 2011 году 5% акций РД КМГ будут предложены рынку в рамках программы "народного IPO".

Основываясь на финансовых и операционных результатах за 2010 год, мы придерживаемся рекомендации Покупать, и сохраняем целевую цену на уровне \$28,4/ГДР. Текущая цена составляет \$23,69/ГДР и подросла на 20% с момента последнего выпуска¹, что подтверждает нашу оценку. Мы считаем, что результаты за 2010 год соответствуют ожиданиям рынка. По нашему мнению, очень высокий дивиденд и агрессивная программа бурения окажут положительное влияние на компанию. Мы думаем, что увеличение акций в свободном обращении повысит их ликвидность, в основном за счет большего количества участников.



в млн \$	2010A	2011E	2012E	2013E
Доходы	4 135	4 497	4 635	4 799
ЕБИТДА	1 508	1 787	1 857	1 961
Чистая прибыль	1 588	1 198	1 220	1 284
Кап затраты	588	709	554	501

Источник: Данные компании, Расчеты XФ

Финансовые и операционные результаты

В 2010 году консолидированная добыча составила 270 тысяч баррелей нефти в сутки, на 16% выше, чем в 2009 году. На основных активах было добыто 181 тысяч баррелей нефти в сутки, на 2% ниже, чем в 2009 году, частично из-за акций протеста на месторождении Узень в марте 2010 года. Добыча была в соответствии с нашими ожиданиями.

Согласно ежегодному аудиту запасов Gaffney, Cline & Associates на 31 Декабря 2010 года 2P запасы на основных месторождениях (Узень и Эмба) составили 232,1 млн тонн, на 1% ниже, чем в 2009 году. 1P и 3P запасы составили 81,7

¹ См. выпуск «РД КазМунайГаз – Приобретение нефтяных активов продолжится» - 8 Декабря 2010

млн тонн и 265,9 млн тонн соответственно. Коэффициент восполнения запасов на основных месторождениях составил 73% в 2010 году, что значительно выше показателя 25% в 2009 году. Восполнения запасов удалось достичь за счет доразведки, увеличения коэффициента извлечения нефти на отдельных месторождениях. Кратность запасов по состоянию на 31 декабря 2010 года составила 26 лет.

Выручка выросла на 25%, в основном из-за увеличения средней реализованной цены на нефть на 30%, частично компенсировалась снижением производства. Доходы на 4% выше наших ожиданий, в связи с ростом средних реализованных цен на нефть. Операционные расходы увеличились на 28% в 2010 году по сравнению с 2009 годом из-за роста затрат на выплату рентного налога и налога на добычу полезных ископаемых, расходов по экспортной таможенной пошлине. EBITDA и чистая прибыль увеличились на 19% и 12%, соответственно. Капитальные затраты составили \$588 млн в 2010 году, превысив затраты в 2009 году вдвое. Рост связан с увеличением объемов эксплуатационного и поисково-разведочного бурения на 126% и 100%, соответственно.

Таблица 1. Результаты РД КМГ, % изменение г/г, Фактические и Ожидаемые

	2010Ф	2010П	% изменение, Факт/Прогноз	2009Ф	% изменение, г/г
Консолидированная добыча, тысяч баррелей нефти в сутки	270	270	0%	232	16%
Добыча на основных активах, тысяч баррелей нефти в сутки	177	177	0%	181	-2%
Средняя реализованная цена, \$/баррель	65	62	5%	50	30%
Выручка, \$ млрд	4,1	4,0	4%	3,3	25%
Операционные расходы, \$ млрд	2,9	2,5	14%	2,2	28%
EBITDA, \$ млрд	1,5	1,7	-12%	1,3	19%
Чистая прибыль, \$ млрд	1,6	1,2	35%	1,4	12%
Капитальные затраты, \$ млрд	0.6	0.6	6%	0.3	100%
Рентабельность EBITDA, %	36%	43%		38%	
Рентабельность чистой прибыли, %	38%	29%		43%	

Источник: Данные компании, Расчеты ХФ

2 марта Совет директоров РД КМГ рекомендовал размер дивиденда 800 тенге за акцию (\$0.91/ГДР), на 13,6% выше, чем в 2009 году, и является самым крупным с момента IPO. Общая сумма дивиденда за 2010 год составит приблизительно \$389 млн, что составляет 24.5% от чистой прибыли.

Основываясь на текущей рыночной цене, доходность дивиденда составляет 4%. В случае одобрения дивиденда на годовом собрании акционеров, которое пройдет в мае 2011 года, выплаты начнутся в июне.

Планы на 2011 год

Совет директоров также утвердил поправки в бюджет капитальных вложений на 2011 год до \$709 млн, увеличив их на 7,3%. Из которых, \$35 млн будут потрачены на бурение первой подсолевой скважины на месторождении Жаркамьс Восточный-1 на территории СапаБарлауСервис, приобретенной в сентябре 2010 года. Во время конференц-звонка, компания подчеркнула о планах бурения 15 разведочных скважин в 2011 году. РД КМГ также собирается приобрести четыре различных блока на общую сумму \$34 млн с ресурсными запасами в более чем 50 млн тонн нефтяного эквивалента.

Народное IPO

По словам президента Казахстана, РД КМГ первой выставит свои акции на казахстанской фондовой бирже в рамках программы "народного IPO". Согласно плану, материнская компания, НК КМГ, владеющая пакетом в 61,36%, предложит 5% акций РД КМГ общей стоимостью \$500 млн. По условиям, предложенным правительством, один индивидуальный инвестор сможет приобрести не более 50 акций.

Наше мнение

Основываясь на финансовых и операционных результатах за 2010 год, мы придерживаемся рекомендации Покупать, и сохраняем целевую цену на уровне \$28,4/ГДР. Текущая цена составляет \$23,69/ГДР и подросла на 20% с момента последнего выпуска, что подтверждает нашу оценку. Мы считаем, что результаты за 2010 год соответствуют ожиданиям рынка. По нашему мнению, очень высокий дивиденд и агрессивная программа бурения окажут положительное влияние на компанию. Мы думаем, что увеличение акций в свободном обращении повысит их ликвидность, в основном за счет большего количества участников.

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».

© 2010, все права защищены.

Макроэкономика

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

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157
madinaku@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

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

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-0160
SabinaA@halykbank.kz

Долевые инструменты

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

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfin.kz

Bloomberg

HLFN <Go>