

17 октября 2011 г.

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

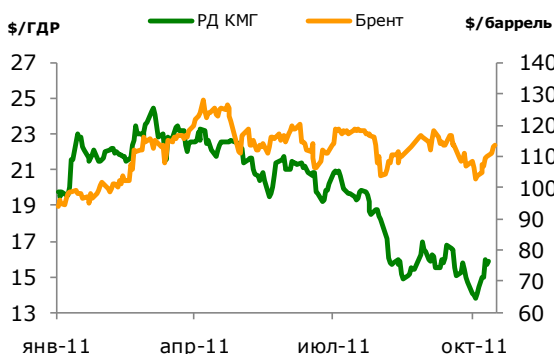
РД КазМунайГаз

Прогноз результатов третьего квартала

Покупать

12М целевая цена, ГДР	\$31
12М целевая цена	T27 400
Текущая цена, ГДР	\$15,95
Текущая цена	T14 200
Потенциал роста	94%
Рын. капитализация (млрд)	\$6,7
Доля акций в свободном обращении	37%
Диапазон за 52-недели, ГДР	\$13,1-\$24,9
Тикер	KMG

Цена за ГДР РД КМГ по отношению к марке Brent с января 2011 г.



Источник: Блумберг

Мы понижаем нашу 12-месячную целевую цену до \$31 за ГДР РД КМГ из-за снижения добычи в 2011 г. По нашему мнению, незначительно отрицательное влияние увеличения оценки падения производства будет частично компенсировано положительным эффектом от начала программы по обратному выкупу акций.

Снижение добычи кв/кв

Согласно операционным результатам за 9М2011, консолидированная добыча РД КМГ, включая доли в КГМ, ССЕЛ и ПКИ, снизилась на 7% г/г до 9,2 млн тонн нефти (250 тыс. баррелей нефти в сутки). На основных активах (УМГ и ЭМГ) добыча составила всего 5,9 млн тонн (159 тыс. баррелей нефти в сутки), что на 10% меньше, чем за 9М2010. Основными причинами этого снижения послужили забастовка на УМГ в мае-августе 2011 г. и аварийные отключения электроэнергии на месторождениях в январе-апреле. Доля РД КМГ в производстве КГМ, ССЕЛ и ПКИ в январе-сентябре 2011 г. снизилась на 2% до 3,3 млн тонн нефти (91 тыс. баррелей нефти в сутки).

С начала года добыча на одном из основных активов компании, УМГ, падает от квартала к кварталу из-за упомянутой выше забастовки, которую компания считает незаконной. Рост добычи на ЭМГ и КГМ, ССЕЛ и ПКИ частично компенсировал потери в производстве. Компания сообщила, что годовой уровень добычи будет на 1,15млн тонн, или на 8%, ниже объема, планировавшегося в начале года. Летом РД КМГ оценивала, что отставание от плана составит 0,8млн тонн (или 6%). (См. Таблицу 1.)

Таблица 1. Обзор производственных результатов РД КМГ в 2011 г.

		1кв2011	2кв2011	кв/кв, %	3кв2011	кв/кв, %	9М2011	9М2010	г/г, %	2011П
УМГ	млн тонн	1,4	1,3	(7%)	1,1	(20%)	3,8	4,5	(15%)	5,0
	тыс. барр. нефти в сутки	116	108		86		102	122		102
ЭМГ	млн тонн	0,7	0,7	3%	0,7	3%	2,1	2,1	(1%)	2,8
	тыс. барр. нефти в сутки	56	57		59		57	58		56
Итого на основных активах	млн тонн	2,1	2,0	(3%)	1,8	(12%)	5,9	6,6	(10%)	7,8
	тыс. барр. нефти в сутки	171	165		145		159	177		158
Доля в производстве КГМ, ССЕЛ, ПКИ	млн тонн	1,1	1,1	4%	1,1	0%	3,3	3,4	(2%)	4,6
	тыс. барр. нефти в сутки	88	91		92		91	93		92
Итого производство	млн тонн	3,2	3,1	(1%)	2,9	(8%)	9,2	9,9	(7%)	12,4
	тыс. барр. нефти в сутки	259	257		237		250	270		250

Источник: Данные компании, Халык Финанс

Ожидания на 3кв2011

Мы предполагаем, что финансовые результаты за 3кв2011, публикация которых ожидается 14 ноября, покажут 9%-ый рост выручки от продаж на основных активах компании г/г. Потери производства из-за забастовки на УМГ будут компенсированы ростом цены нефти. По нашим расчетам, EBITDA и чистая прибыль компании вырастут на 33% и 9% г/г, соответственно. (См Таблицу 2.)

Таблица 2. Прогноз результатов за 3кв2011

<i>В МЛН \$</i>	3кв2011П	3кв2010Ф	<i>г/г, %</i>	9М2010Ф	9М2011П	<i>г/г, %</i>
Выручка	1 296	1 192	9%	3 338	4 348	30%
от продаж на основных активах	1 099	1 010	9%	3 027	3 821	26%
доля в чистой прибыли КГМ, ССЕЛ, ПКИ	197	182	8%	310	527	70%
ЕВITDA	428	322	33%	1 137	1 214	7%
ЕВIT	311	261	19%	965	950	(2%)
Прибыль до вычета налогов	524	490	7%	1 418	1 526	8%
Чистая прибыль	419	386	9%	1 067	1 197	12%
Брент, \$/баррель	113	77	46%	78	112	43%
Производство на основных активах, млн тонн	1,8	2,2	(21%)	6,6	5,9	(10%)
Доля в производстве КГМ, ССЕЛ и ПКИ, млн тонн	1,1	1,1	3%	3,4	3,3	(2%)

Источник: ХФ

Пересмотр целевой цены

Понижение прогнозируемого объема добычи в 2011 г. в нашей финансовой модели выразилось в незначительном снижении (менее чем на 2%) нашей 12-месячной целевой цены РД КМГ с \$31,6 до \$31,0 за ГДР. Здесь мы отмечаем, что недавний запуск программы обратного выкупа акций и ГДР должен оказать поддержку акциям РД КМГ.

