

15 ноября 2011 г.

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

РД КазМунайГаз

Результаты 3кв2011 слабее ожидавшихся

Покупать

12М целевая цена, ГДР	\$25,6
12М целевая цена	T22 700
Текущая цена, ГДР	\$17
Текущая цена	T15 300
Потенциал роста	50,6%
Рын. капитализация (млрд)	\$7,25
Доля акций в свободном обращении	37%
Диапазон за 52-недели, ГДР	\$13,1-\$24,9
Тикер	KMG

Мы пересмотрели нашу 12-месячную целевую цену ГДР РД КМГ до \$25,6 ввиду результатов за 3кв2011, которые оказались слабее ожидавшихся, и изменений в предположениях финансовой модели. Мы сохраняем рекомендацию «Покупать».

Добыча падает

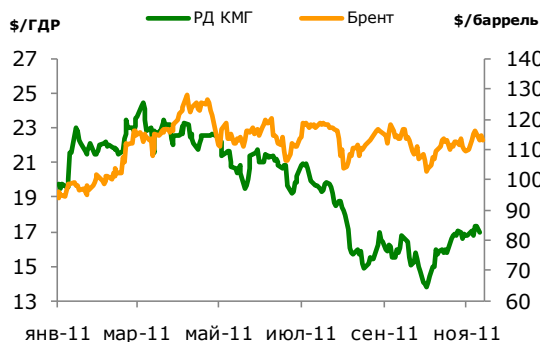
Как мы сообщали ранее, за 9М2011 консолидированная добыча РД КМГ, включая доли в КГМ, ССЕЛ и ПКИ, снизилась на 7% г/г до 9,2 млн тонн нефти (250 тыс. баррелей нефти в сутки). На основных активах (УМГ и ЭМГ) добыча составила всего 5,9 млн тонн (159 тыс. баррелей нефти в сутки), что на 10% меньше, чем 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). Компания сообщила, что годовой уровень добычи будет на 1,15млн тонн, или на 8%, ниже объема, планировавшегося в начале года.

Финансовые результаты хуже ожидавшихся

В 3кв2011 выручка РД КМГ снизилась на 2% г/г и оказалась на 10% ниже наших прогнозов из-за негативного влияния забастовки на УМГ на экспортные продажи компании. РД КМГ экспортировала только 74% нефти; остальное было реализовано на внутреннем рынке. Мы ожидали, что экспортные продажи составят 78%, средняя цена продажи которых приблизительно в четыре раза выше цены на внутреннем рынке.

ЕБИТДА и чистая прибыль сократились на 4% и 11%, составив \$308млн и \$342млн, соответственно. Эти цифры ниже предполагавшихся нами темпов роста ЕБИТДА и чистой прибыли г/г в 33% и 9%. (См. Рисунок 1.)

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



Источник: Блумберг

Чистая денежная позиция (включая облигации НК КМГ) выросла на \$200 млн до \$4,1 млрд на конец сентября 2011 г. В 3кв2011 доля РД КМГ в чистой прибыли КГМ, ССЕЛ и ПКИ выросла с \$310млн до \$477млн в аналогичном периоде 2010 г. Капитальные вложения за 9М2011 составили \$462 млн.

Рисунок 1. Обзор результатов за 3кв2011

В МЛН \$	3Q2011Ф	3Q2011П	Факт / ХФ, %	3Q2010Ф	г/г, %	9М2011Ф	9М2010Ф	г/г, %
Выручка, включая	1 135	1 296	(12%)	1 192	(5%)	4 187	3 338	25%
- продажи на основных активах	991	1 099	(10%)	1 010	(2%)	3 713	3 027	23%
- долю в чистой прибыли КГМ, ССЕЛ, ПКИ	144	197	(27%)	182	(21%)	475	310	53%
ЕВИТДА	308	428	(28%)	322	(4%)	1 094	1 137	(4%)
ЕВИТ	231	311	(26%)	261	(11%)	870	965	(10%)
Прибыль до вычета налогов	439	524	(16%)	490	(10%)	1 441	1 418	2%
Чистая прибыль	342	419	(18%)	386	(11%)	1 120	1 067	5%

Источник: Данные компании, ХФ

Предположения финансовой модели пересмотрены

Несмотря на то, что компании удалось «нормализовать» производство на УМГ, где проходила забастовка, мы считаем, что отсутствие долгосрочного решения конфликта сохраняет риск забастовок в будущем. По этой причине мы понижаем наш прогноз добычи на УМГ в 2012-2018 гг. до 116 тыс. баррелей нефти в сутки в 2012 г., 125 тыс. баррелей нефти в сутки в 2013-14 гг. и 122 тыс. баррелей нефти в сутки, начиная с 2015 г.

Принимая во внимание планы компании по увеличению инвестиций в поддержку производства на стареющих месторождениях и в новые разведочные блоки, мы увеличили наши предположения по капитальным затратам до \$500млн в 2012-13 гг. и до \$350млн, начиная с 2014 г.

Наконец, мы повысили наши предположения по цене на нефть в 2012 г. до \$90 за баррель и сохранили ожидания на уровне \$80 за баррель на последующие годы.

Ставшее результатом вышеуказанных изменений, внесенных в нашу модель, понижение 12-месячной целевой цены до \$25,6 за ГДР все же оставляет 51%-ый потенциал роста. Поэтому мы сохраняем рекомендацию «Покупать».

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

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

Долевые инструменты

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

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

Bloomberg
HLFN <Go>

www.halykfin.kz