

12 января 2011 г.

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

РД КазМунайГаз

Прогноз результатов 2011 года

Покупать	
12М целевая цена, ГДР	\$22,9
12М целевая цена	T20 350
Текущая цена, ГДР	\$14,89
Текущая цена	T13 550
Потенциал роста	54.5%
Рын. капитализация (млрд)	\$6,27
Доля акций в свободном обращении	37%
Диапазон за 52 недели, ГДР	\$13,1-\$24,9
Тикер	KMG

Проанализировав прогнозы РД КМГ на 2012 г., мы понизили нашу 12-месячную целевую цену до \$22,9 за ГДР (T20 350 за акцию). В 2011 г. снижение производства отрицательно сказалось на выручке РД КМГ, которое, по нашему мнению, будет частично компенсировано более высокими ценами на нефть.

Производственные результаты 2011 г. соответствуют ожиданиям

Согласно операционным результатам за 2011 г., консолидированный уровень производства, включая доли в КГМ, ССЕЛ и ПКІ, составил 12,3 млн тонн сырой нефти или 250 тыс. барр. нефти в сутки (-7% г/г). Добыча на основных активах компании (Узеньмунайгаз и Эмбамунайгаз), составила 7,9млн тонн (159 тыс. барр. нефти в сутки), снизившись на 10% ниже уровня 2010 г. из-за забастовок на УМГ и отключений электроэнергии в январе-апреле 2011 г. Снижение добычи на УМГ на 14% (5,1 млн тонн) было только частично компенсировано 1%-ым ростом добычи нефти на ЭМГ (2,8 млн тонн). Доля РД КМГ в производстве КГМ, ССЕЛ и ПКІ снизилась на 2% до 4,4 млн тонн, в соответствии со снижением объемов добычи этих компаний. Производственные результаты РД КМГ в целом оказались на уровне наших ожиданий.

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

		3кв2011	4кв2011	кв/кв, %	2011Ф	2010Ф	г/г, %	2012П	г/г, %
УМГ	млн тонн	1,1	1,3	22%	5,1	6,0	(15%)	5,8	14%
	тыс. барр. нефти в сутки	86	103		102	120		117	
ЭМГ	млн тонн	0,7	0,7	(1%)	2,8	2,8	1%	2,8	(0%)
	тыс. барр. нефти в сутки	59	57		57	56		57	
Итого на основных активах	млн тонн	1,8	2,0	13%	7,9	8,8	(10%)	8,6	9%
	тыс. барр. нефти в сутки	145	161		159	159		174	
Доля в производстве КГМ, ССЕЛ, ПКІ	млн тонн	1,1	1,1	1%	4,4	4,5	(2%)	4,4	(0%)
	тыс. барр. нефти в сутки	92	90		91	93		90	
Итого производство	млн тонн	2,9	3,1	8%	12,3	13,3	(7%)	13,1	6%
	тыс. барр. нефти в сутки	237	251		250	270		263	

Источник: Данные компании, оценка Халык Финанс

Прогноз финансовых результатов 2011 года

Мы предполагаем, что финансовая отчетность за 2011 г., публикация которой ожидается 1 марта, покажет 17%-ый рост выручки от продаж на основных активах компании г/г. Мы считаем, что потери производства из-за забастовки будут компенсированы ростом цены нефти. По нашим расчетам, несмотря на ожидаемый рост выручки, EBITDA останется неизменной из-за более высоких административных расходов, а чистая прибыль компании вырастет на 1% г/г.

Рисунок 2. Прогноз результатов 2011 г.

в млн \$	4кв2011П	4кв2010Ф	г/г, %	2011П	2010Ф	г/г, %
Выручка	1 342	1 192	13%	5 530	4 530	22%
от продаж на основных активах	1 147	1 117	3%	4 859	4 145	17%
доля в чистой прибыли КГМ, ССЕЛ, ПКИ	196	75	161%	670	385	74%
ЕВITDA	424	382	11%	1 518	1 519	(0%)
ЕВIT	354	312	13%	1 224	1 277	(4%)
Прибыль до вычета налогов	596	575	4%	2 055	1 993	3%
Чистая прибыль	477	535	(11%)	1 615	1 602	1%
Брент, \$/баррель	110	93	19%	112	82	36%
Производство на основных активах, млн тонн	2,0	2,2	(9%)	7,9	8,8	(10%)
Доля в производстве КГМ, ССЕЛ и ПКИ, млн тонн	1,1	1,1	(0%)	4,4	4,5	(2%)

Источник: оценка Халык Финанс

Трудовой конфликт привел к кровопролитию, росту операционных издержек и капитальных затрат

16 декабря, празднование Дня Независимости было омрачено беспорядками в Жанаозене, нефтедобывающем городе на западе Казахстана. Четырнадцать человек погибли и 86 получили ранения. Административное здание Узеньмунайгаз, а также другая собственность были подожжены. РД КМГ сообщила, что предприняла меры безопасности и что сотрудники компании не участвовали в акциях протеста. Работа сотрудников на месторождении была переорганизована так, «чтобы сохранялось непрерывное производство на УМГ».

Забастовка работников РД КМГ началась в мае 2011 г. с требованиями повышения заработной платы и улучшения условий труда. В результате забастовки снизился объем добычи, и РД КМГ пришлось снизить план добычи на 2011 г. на 6%, или на 0,8 млн тонн. После увольнения бастующих и найма новых сотрудников, РД КМГ сообщила о восстановлении производства на УМГ. Однако, как мы писали ранее (см. отчет ХФ РД КМГ: Смешанная корзина - 20 сентября 2011 г.) конфликт не был разрешен. Массовое увольнение сотрудников с ограниченными перспективами трудоустройства сделало нефтедобывающий запад страны,

где неравенство в доходах выражено особенно резко, почвой для социальных волнений.

После беспорядков в Жанаозене РД КМГ сообщила, что откроет две сервисные компании, создав при этом 2000 рабочих мест, "чтобы улучшить социальные условия в Мангистауском регионе". Две новые дочерние организации будут предоставлять услуги по транспортировке и бурению для РД КМГ и других нефтяных компаний Мангистауского региона, но уже в 2012 г. увеличат операционные и капитальные расходы РД КМГ на \$83млн и \$56млн, соответственно. Компания считает, что "эти расходы будут частично компенсированы получением выручки по предоставлению услуг третьим лицам".

По нашему мнению, предоставление рабочих мест в регионе является только частью решения трудового конфликта, и эффективность данного решения будет зависеть от предлагаемого уровня зарплат и условий труда.

Стратегия по приобретениям продолжается

В соответствии со стратегией приобретений нефтегазовых проектов, находящихся на ранней стадии разработки, в прошлом месяце РД КМГ объявила о приобретении 100% акций АО "Карповский Северный" у ТОО "ГазмунайОним" за \$59 млн. Одноименный блок площадью 1669,2 кв.км. расположен на внешнем борту прикаспийской впадины в непосредственной близости ряда крупных месторождений, таких как Карачаганак, Чинаревское и Рожковское.

Согласно оценкам РД КМГ, перспективные извлекаемые ресурсы углеводородов Карповского составляют 240 млн бнэ (98 млн бнэ газа и 142 млн бнэ нефти и конденсата). Приобретенный блок находится вблизи территории ТОО "Степной леопард", дочерней организации МангистауМунайГаз, а также Федоровского блока, на 50% принадлежащего РД КМГ. Кроме того, блок расположен неподалеку от объектов инфраструктуры, включающих в себя газоперерабатывающие заводы и трубопроводы Оренбург-Западная Европа и Атырау-Самара.

Прогнозы на 2012 год

В 2012 г. РД КМГ ожидает, что производство на основных активах вырастет на 9% до 8,6 млн тонн. Этот прогноз на 3% выше наших прежних ожиданий. Компания планирует продать 2,1 млн тонн нефти с основных активов на внутреннем рынке по цене Т34 000 (\$230) за тонну, что на 25% выше, чем в 2011 г. Компания прогнозирует, что консолидированное производство, включая доли в КГМ, ССЕЛ и ПКИ, составит 13,1 млн тонн (+6% г/г), на 4% выше наших прежних ожиданий.

В 2012 г. РД КМГ планирует потратить \$852 млн на капитальные расходы, что на 19% выше бюджета капзатрат компании на 2011 г. и на 54% выше наших предположений. Капзатраты на 2012 г. включают \$64 млн на продолжение программы разведки на Федорковском блоке и \$56 млн на создание двух новых сервисных компаний, упомянутых ранее.

В нашей финансовой модели отрицательный эффект от более высоких капзатрат и операционных расходов оказался сильнее, чем влияния прогнозируемого роста производства и более высокой цены продажи на внутреннем рынке. В результате мы понижаем нашу 12-месячную целевую цену до \$22,9 за ГДР, но 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».

© 2012, 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