

Рекомендация пересмотрена на «Держать»

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

6 февраля 2013 г.

Простые акции	Держать
12М целевая цена	T17 700
Последняя цена (05/02/2013)	T16 500
12М целевая цена, ГДР	\$19,60
Последняя цена (05/02/2013), ГДР	\$18,28
Потенциал роста (падения)	7%
Ожидаемая дивидендная доход-ть	8%
Ожидаемая совокупная доход-ть	15%
Рын. капитализация (млрд)	\$7,7
Доля акций в свободном обращении	36%
Диапазон за 52 недели	T14 000-18 950
Кол-во акций в обращении	67,8
Тикер	KMG/RDGZ

Привилег. акции	Держать
12М целевая цена	T12 950
Последняя цена (05/02/2013)	T12 606
Потенциал роста	3%
Ожидаемая дивидендная доход-ть	10%
Ожидаемая совокупная доход-ть	13%
Рын. капитализация	\$7,7
Доля акций в свободном обращении	100%
Диапазон за 52 недели	T9 500-14 000
Кол-во акций в обращении, млн	2,1
Тикер	RDGZp

Мы пересмотрели нашу оценку простых и привилегированных акций РД КМГ, чтобы учесть изменение в методологии прогноза цены на нефть за марку Brent. Мы также пересмотрели прогноз ставки акционерного капитала с 11.7% до 13.7%. Отрицательный эффект от более высокой ставки акционерного капитала был частично компенсирован увеличением цены за марку Brent. В результате мы повысили нашу 12м целевую цену до \$19,6 за ГДР, на 7% выше последней цены закрытия. Мы оцениваем совокупную доходность по простым акциям на уровне 15%, немного выше требуемой ставки акционерного капитала. Поэтому, мы повышаем нашу рекомендацию по простым акциям с «Продавать» до «Держать». Мы также пересмотрели нашу 12М целевую цену по привилегированным акциям до 12 950 тенге за акцию, но учитывая недавний рост цены, понизили нашу рекомендацию с «Покупать» до «Держать».

Текущий год начался для РД КМГ со смены генерального директора. В течение прошлого предыдущего генеральному директору удалось стабилизировать добычу на УМГ на уровне 1,2-1,25 млн тонн в квартал. Дальнейший прирост добычи до запланированных 5,3млн тонн в 2013 году зависит полностью от многообещающей \$700-миллионной программы модернизации.

Смена генерального директора не повлияет на стратегию

В прошлом месяце генеральный директор РД КМГ, г-н Алик Айдарбаев, был переведен на должность акима Мангистауской области по указу президента Назарбаева. Г-н Абат Нурсеитов, занимавший должность заместителя генерального директора с января 2012 года, сменил г-на Айдарбаева. Это третий по счету генеральный директор за меньше чем два года.

Г-н Айдарбаев был назначен главой РД КМГ сразу после беспорядков в Жанаозене в декабре 2011 года с целью реорганизации компании и улучшения условий труда. Как рассказали нам представители РД КМГ год назад, у г-на Айдарбаева имеется хороший опыт в построении доверительных отношений с сотрудниками производственных подразделений компании, и на тот момент его назначение было положительно воспринято компанией. За год работы г-на Айдарбаева в компании на Узене стабилизировалась добыча (4,95 млн тонн за 2012 г., на 2,6% ниже г/г, но в соответствии с пересмотренным планом), была начата активная работа по модернизации Узеня, которая должна обеспечить прирост производства в следующие 2-3 года (стоимостью \$700млн в 2012-14 гг.), стабилизировалась социальная обстановка в Жанаозене.

Теоретически, смена генерального директора могла бы внести изменения в операционную и финансовую деятельность компании. Однако в этом случае теория не может быть применена на практике.

Все решения в РД КМГ, особенно касающиеся сделок по слияниям и поглощениям, а также по управлению денежными средствами принимаются главными акционерами НК КМГ, и соответственно, РД КМГ.

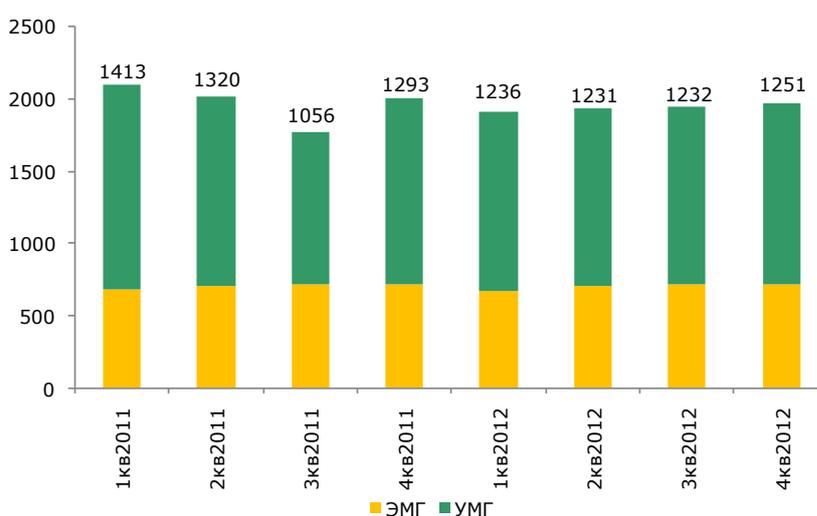
Добыча стабилизировалась в 2012 году, экспортные продажи выросли

В 2012 году совокупная добыча РД КМГ составила 12,19млн тонн, на 1% ниже, чем в 2011 году. Добыча на УМГ стабилизировалась на уровне 4,95млн тонн в 2012 году, что на 2,6% меньше, чем в 2011 году. Производство на ЭМГ не изменилось г/г, как и ожидалось. Доля РД КМГ в добыче КГМ, ССЕЛ и ПКИ составила 4,4млн тонн, сохранилась на уровне 2011 года. Многообещающая программа модернизации размером в \$700млн должна начать приносить свои плоды, начиная с этого года. РД КМГ запланировал, что добыча составит 5,3млн тонн в 2013 году, 5,8млн тонн в 2014 году и 6,2млн тонн в 2015 году. Мы считаем, что 7%-ый прирост добычи в этом году будет сигнализировать о восстановлении производства и положительных результатах программы модернизации.

Экспортные продажи выросли в 2012 году. РД КМГ продала 6,09млн тонн нефти на экспорт и 1,6млн тонн на внутреннем рынке, 79% и 21%, соответственно. Доля РД КМГ в продажах КГМ, ССЕЛ и ПКИ составила 4,41млн тонн, из которых 3,4млн приходилось на экспортные продажи. Казахстанское законодательство требует продавать как минимум 20% от добычи нефти казахстанским НПЗ. Мы сохраняем наш прогноз доли экспортных продаж на уровне 75% в будущие периоды, учитывая высокую неопределенность в распределении экспортных объемов РД КМГ.

Рисунок 1. Добыча по кварталам на основных активах

тыс. тонн



Источник: данные компании

Методология

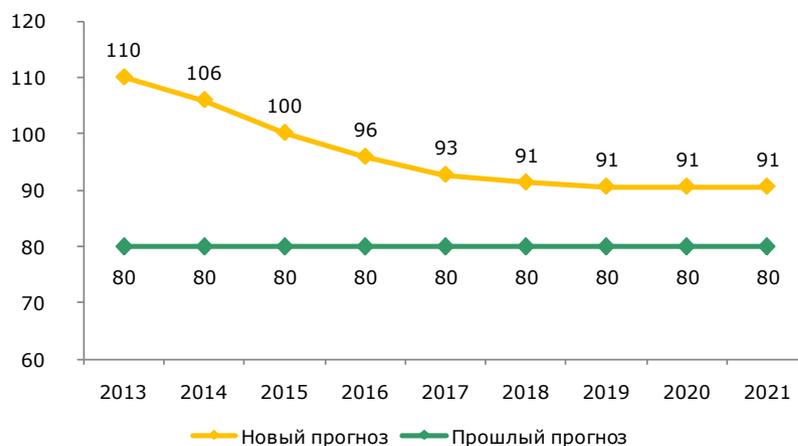
Мы пересмотрели наши предположения по цене за марку Brent. Мы используем цены по фьючерсным контрактам как предположение цены за марку Brent. (См. Рисунок 2.) Мы также пересмотрели нашу оценку требуемой ставки акционерного капитала с 11,7% до 13,7%,

чтобы отобразить рост ставок 10-летних государственных облигаций. Более высокие цены на нефть частично компенсировали отрицательный эффект от повышения ставки акционерного капитала. В результате мы повышаем нашу 12М целевую цену на 20% с \$16,3 за ГДР (Т14 600 за акцию) до \$19,6 за ГДР (Т17 700 за акцию). В результате этого пересмотра совокупная ожидаемая доходность немного превышает требуемую ставку акционерного капитала, поэтому мы повышаем нашу рекомендацию с «Продавать» до «Держать».

Мы также пересмотрели нашу 12М целевую цену по привилегированным акциям с Т10 200 за акцию до Т12 950 за акцию, и, учитывая недавний рост цены, понижаем рекомендацию до «Держать». Мы также отмечаем, что спрэд между простыми и привилегированными акциями сузился с 36% до 25% с начала года, и мы ожидаем, что он сохранится на текущем уровне.

Рисунок 2. Прогноз цены на нефть

\$ за барр.



Источник: Блумберг, оценка Халык Финанс

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».

© 2013, все права защищены.

Макроэкономика

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

Мадина Курмангалиева, +7 (727) 330-0157
MadinaK2@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157
NurfatimaD@halykbank.kz

Долговые инструменты

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

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968
SabinaA@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

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

Bloomberg

HLFN <Go>