

15.05.2013

Тикер:	RDGZ KZ RDGZp KZ
Кол-во акций размещенных:	
простые	70,22 млн. шт.
привилегированные	4,14 млн. шт.
Последняя цена:	
RDGZ	16 400 тенге
RDGZp	12 350 тенге
Дивиденд:	1 619 тенге
Дивиденд. доход-ть:	
RDGZ	9,9%
RDGZp	13,1%
OCA	21 мая 2013
Дата фиксации	31 мая 2013
Выплата дивидендов:	с 1 июля 2013

«Разведка и Добыча КазМунайГаз» опубликовала финансовую отчетность за первый квартал 2013 год. Компания зафиксировала убыток в 0,7 млрд. тенге, в основном за счет неденежных статей - обесценения активов на 57 млрд. тенге.

Детали:

- Валовые объемы добычи выросли на 1% до 1 928 тыс. тонн.
- Доходы Компании снизились до 202 млрд. тенге или на 2% по сравнению с 1 кварталом 2012 года. Основным фактором стало сокращения экспортной выручки на 5% по причине снижения средних цен на сырую нефть (\$112,6 против \$118,6 за баррель в 1кв12). Данное снижение компенсировалось ростом общего объема реализации в натуральном выражении на 2% и увеличением цен реализации на внутреннем рынке на 10% с \$33,9 до \$37,2 за баррель.
- Компания зафиксировала операционный убыток на уровне 15,8 млрд. тенге и чистый убыток в 0,66 млрд. тенге.
- Убыток в основном обусловлен следующими факторами:
 1. признанием обесценения основных активов на 57 млрд. тенге;
 2. ростом производственных расходов на 37% до 43 млрд. тенге;
 3. увеличением капитальных затрат втрое до 37 млрд. тенге.
 4. ростом расходов на реализацию и административных расходов на 12%.
- Денежные потоки от операционной деятельности сократились более чем вдвое с 68 до 30 млрд. тенге, при этом чистый денежный поток вырос почти втрое до 19 млрд. тенге.
- Сумма денежных средств на балансе составила 174 млрд. тенге, прочих финансовых активов - 524 млрд. тенге. То есть сумма высоколиквидных активов составила порядка 698 млрд. тенге.
- Финансовый долг Компании остается минимальным – на уровне 7 млрд. тенге при собственном капитале в 1337 млрд. тенге.

млн. тенге	1кв13	1кв12	Δ
Выручка	202 185	206 853	-2.3%
Операционная прибыль	-15 753	66 561	-123.7%
Прибыль до налогообложения	9 682	93 849	-89.7%
Чистая прибыль	-660	75 218	-100.9%

CAPEX	-36 913	-12 210	202.3%
Производственные расходы	-42 801	-31 367	36.5%
Обесценение основных средств	-57 164	-56	
Капитал	1 337 324	1 337 770	0.0%
Финансовый долг	7 156	7 310	-2.1%
Высоколиквидные активы	698 276	705 261	-1.0%

Наше мнение:

Квартальная отчетность оказалась неожиданно негативной и соответственно окажет давление на котировки акций РД КМГ в краткосрочной перспективе. Однако высокая дивидендная доходность сохраняет привлекательность бумаги.

Компания в 1 квартале осуществила дополнительные списания по основным средствам на 57 млрд. тенге. По итогам 2012 года было признано обесценение активов на 77 млрд. тенге, то есть в совокупный убыток составил внушительные 134 млрд. тенге.

Такое решение руководство Компании объясняет снижением объемов производства по сравнению с запланированными объемами и увеличивающимися операционными и капитальными затратами на АО «Озенмунайгаз».

При этом менеджмент не исключает сторнирования расходов по обесценению активов в будущих периодах при условии, что фактическое производство в будущих периодах превысит ожидания, использованные в проведенной оценке обесценения, то есть возможна отмена операции через восстановление стоимости активов.

На текущий момент беспокоит существенное увеличение производственных расходов и капитальных затрат Компании. Трехкратный рост CAPEX обусловлен стремлением РД КМГ восстановить объемы добычи на основных месторождениях, в связи с чем проводится программа модернизации существующих мощностей, а также бурение и ввод в эксплуатацию новых скважин. То есть главной проблемой, которую пытается решить Компания, стало восстановление объемов добычи сырой нефти до уровней 2010 года.

На текущий момент РД КМГ предлагает самую высокую дивидендную доходность среди голубых фишек KASE – почти 10% по простым и более 13% по привилегированным акциям. При этом до фиксации реестра акционеров остается лишь две недели. Более того, на балансе РД КМГ сохраняется достаточно большой объем высоколиквидных средств – порядка \$4,6 млрд. С учетом высокого операционного денежного потока, минимального размера финансового долга и даже при достаточно высоких капитальных затратах, Компания способна в дальнейшем поддерживать высокие дивидендные выплаты, как минимум в ближайшие пару лет. Отсутствие в этом году спецдивидендов и в целом тенденция роста выплат дают дополнительную поддержку в пользу вероятности дивидендов в будущие периоды не ниже текущих. А значит лишь на дивидендах инвестор может получить за год доходность к текущим ценам на уровне 18% (то есть получить 9% сейчас и 9% на следующий год) по простым акциям и на уровне 26% по привилегированным.

В 2011 году казахстанских инвесторов удовлетворяла дивидендная доходность на момент фиксации реестра акционеров на уровне 8% по простым акциям и 10% по привилегированным. То есть, если принимать во внимание историческую динамику, котировки бумаг в этом могут показать существенный рост. С учетом вышеуказанных доходностей, простые акции могут вырасти на 23% от текущих уровней до 20 200 тенге, а привилегированные на 31% до 16 190 тенге.

Таким образом, мы по-прежнему считаем бумаги РД КМГ привлекательными и существенно недооцененными на текущих уровнях, в связи с чем даем рекомендацию «покупать».

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР

Директор Аналитического Центра
Нурлан Рахимбаев
+7 727 300 43 22
e-mail: nurlan.rakhimbayev@asyl.kz

Аналитик
Айвар Байкенов
e-mail: aivar.baikenov@asyl.kz

**ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЫХ
ОПЕРАЦИЙ**

Исаханов Ермек
+7 727 300 43 19
e-mail: ermek.isakhanov@asyl.kz

Институциональный Брокер
Илья Кариков
+7 727 300 43 44
e-mail: ilya.karikov@asyl.kz



© АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ»

Данное исследование, подготовленное Аналитическим центром АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», отражает мнение аналитиков компании, носит исключительно информационный характер и не является прямой рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Информация, содержащаяся в исследовании составлена на основе источников, которые мы считаем надежными, за достоверность представленной информации АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ» ответственности не несет. Данное исследование является продуктом АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», в случае его использования ссылка на источник обязательна.