

Тикер:	RDGZ KZ RDGZp KZ
Кол-во акций размещенных:	
простые	70,22 млн. шт.
привилегированные	4,14 млн. шт.
Цена на 13.03.13	
RDGZ	16 500 тенге
RDGZp	12 260 тенге
Рыночная капитализация	1 160 млрд. тенге
Ожидаемый дивиденд	не менее 1300 тенге
Дивиденд. доход-ть:	
RDGZ	не менее 7,9%
RDGZp	не менее 10,5%
OCA	21 мая 2013
Выплата дивидендов:	июнь-июль
Целевая цена 12М:	
RDGZ	21 694 тенге
RDGZp	16 250 тенге
Потенциал роста:	>30%

«Разведка и Добыча КазМунайГаз» опубликовала консолидированную финансовую отчетность за 2012 год. Итоги по чистой прибыли с первого взгляда огорчили, однако при более детальном анализе видно, что снижение было обусловлено в основном за счет обесценения активов, то есть неденежных операций.

Детали:

- Выручка Компании выросла на 11% до 797 млрд. тенге в основном за счет увеличения объемов поставок углеводородов на экспорт (+6%), более высокими ценами поставок на внутренний рынок (36%), а также благоприятными ценами на нефть на мировых рынках (в среднем \$112 за баррель Brent).
- Производственные показатели: объемы добычи с учетом долей в КГМ, ССЕЛ, ПКИ уменьшились на 1% до 12 191 тыс. тонн нефти. Добыча ОМГ сократилась на 2,6%, ЭМГ – практически не изменилась.
- Чистая прибыль по итогам 2012г. сократилась на 23% до 161 млрд. тенге, прибыль на одну акцию – на 21% до 2 320 тенге. EBITDA припала на 3,3% до 315 млрд. тенге. Маржа EBITDA составила порядка 40%.
- Снижение чистой прибыли в первую очередь обусловлено:
 - признанием обесценения основных активов на 77 млрд. тенге;
 - увеличением подоходного налога с 23% до 37%;
 - ростом производственных расходов на 19%;
 - падением дохода от участия в совместных и ассоциированных предприятиях на 20% до 67 млрд. тенге в основном за счет перераспределения продажи нефти с экспорта на внутренний рынок.
- Расходы по реализации и административные расходы сократились на 6%.
- Чистые денежные потоки от операционной деятельности выросли на 4% до 155 млрд. тенге. CAPEX (с учетом покупок нематериальных активов) увеличились на 3% до 108 млрд. тенге.
- Сумма денежных средств на балансе составила 155 млрд. тенге, прочих финансовых активов (бонды НК КМГ, депозиты и прочие инструменты) - 552 млрд. тенге. Прочие финансовые активы включают в себя долговой инструмент, выпущенный НК КМГ (далее - Облигация), депозиты и другие финансовые

Рекомендация: ПОКУПАТЬ

- Хорошее финансовое положение
- Высокая дивидендная доходность
- Вероятность выплаты специального дивиденда материнской НК КМГ в июле этого года в связи с наступлением срока погашения долга НК КМГ перед РД.
- Вероятность получения новых активов от НК КМГ
- Возможность возобновления программы выкупа привилегированных акций

инструменты. То есть сумма наиболее ликвидных активов порядка 707 млрд. тенге.

- Финансовые долги Компании снизились в 12 раз с 88 до 7,3 млрд. тенге. Таким образом, размер чистых денежных средств составил порядка 699 млрд. тенге.

Наше мнение:

С первого взгляда инвесторы будут разочарованы таким достаточно сильным снижением чистой прибыли, что вероятно приведет к определенному снижению котировок акций Компании.

Однако хотелось бы успокоить участников рынка. По факту получается, что снижение прибыли в основном обусловлено признанием обесценения основных средств на 77 млрд. тенге, то есть без учета данной неденежной операции (отсутствие фактического оттока денежных средств) чистая прибыль могла бы составить порядка 238 млрд. тенге, что на 14% чем в 2011 году.

Такое решение руководством Компании объясняет существенным снижением объемов производства по сравнению с запланированными объемами на протяжении последних двух лет и увеличивающимися операционными и капитальными затратами на АО «Озенмунайгаз». Результаты оценки показали, что текущая стоимость активов ОМГ превышает оценочную возмещаемую стоимость.

Позитивным моментом является то обстоятельство, что руководство 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.

Также необходимо заметить, что **чистые денежные потоки Компании от операционной деятельности растут** и составляют порядка 155 млрд. тенге. Данный показатель более реально показывает действительное финансовое положение Компании и демонстрирует способность генерировать деньги, тогда как чистая прибыль в данном случае оказалась несколько искаженной в свете проведенной разовой операции.

Мы по-прежнему сохраняем рекомендацию «покупать» по бумагам РД КМГ с целевой ценой по простым акциям в более чем 21694 тенге и по привилегированным – 16250 тенге.

Это одна из немногих сегодня бумаг, которая может стать своего рода защитным инструментом в свете ожидаемой коррекции на глобальном рынке.

Мы ожидаем выплату дивидендов на уровне не менее 1300 тенге, что дает дивидендную доходность не менее 8% и 10% соответственно к текущим ценам.

Более того, не исключено, что Компания направит значительно больший объем денег на дивиденды. В частности РД КМГ получила от совместных и ассоциированных компаний в виде дивидендов порядка 114 млрд. тенге против 90 млрд. тенге в 2011 году.

Тогда Компании выплатила 91 млрд. тенге. То есть можно предположить, что все 114 млрд. тенге **могут быть выплачены акционерам Компании, а это дает нам порядка 1500 тенге.**

Что же касается специальных дивидендов материнской НК КМГ в счет погашения бондов, то вопрос остается пока открытым. Здесь следует учесть два фактора:

1. Потенциальная покупка доли в Кашагане: НК КМГ, как и другие участники Кашагана, отказалась от приоритетного права покупки 8,4% доли ConocoPhillips, оцениваемой в \$5 млрд. Однако своим правом на покупку до июля может воспользоваться Правительство Казахстана. Но в данном случае Казахстана может стать крупнейшим акционером консорциума, а значит примет на себя роль оператора, самую большую ответственность по развитию Кашагана и самые большие расходы по инвестициям. Данные обстоятельства могут стать причиной отказа от покупки, проект очень затратный и несет в себе большие риски.
2. Планируемое размещение еврооблигаций НК КМГ в 1 первом полугодии 2103 года в размере \$2,5 млрд.

То есть, в случае этих двух сценариев НК КМГ может погасить свои облигации в объеме порядка \$900 млн. своими средствами. А РД КМГ в свою очередь может использовать деньги на покупку новых активов, в том числе доли того же Мангистаумунайгаз.

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.