

3 января 2013 г.

РАЗВЕДКА ДОБЫЧА КАЗМУНАЙГАЗ

2013 год: Ставка на дивиденды

Адилъ Табылдиев
atabyldiev@bcc-invest.kz

Мы продолжаем аналитическое покрытие долевых финансовых инструментов АО Разведка Добыча КазМунайГаз (РД КМГ).

С учетом производственного и финансового отчетов РД КМГ за 9 месяцев 2012 года, а также другой доступной информации, мы пересмотрели наши прогнозы производственных и финансовых показателей компании на 2012 год и последующие 4 года.

Кроме того, мы пересмотрели некоторые входные параметры нашей модели оценки акций РД КМГ, такие как прогнозные среднегодовые цены на нефть марки BRENT и среднегодовые курсы тенге по отношению к доллару США.

В результате согласно нашей модели оценки расчетная справедливая стоимость простых акций РД КМГ составила 16 700 тенге за акцию (\$18.50 за депозитарную расписку), что подразумевает потенциал роста на 5% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

Расчетная стоимость привилегированных акций РД КМГ согласно нашей модели оценки, составила, округленно, не менее 13 400 тенге, что подразумевает потенциал роста на 30% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

По нашим прогнозам, размер дивидендов в расчете на 1 акцию (простую и привилегированную) РД КМГ по итогам 2012 года составит не менее 3 000 тенге с учетом специальных дивидендов в счет погашения нот НК КМГ, а в последующие 4 года будет составлять не менее 800 – 1 000 тенге на акцию.

Помимо относительно высокой дивидендной доходности, по нашему мнению, еще одним драйвером роста котировок привилегированных акций РД КМГ может стать возобновление программы выкупа привилегированных акций в 2013 году после завершения программы выкупа простых акций в 2012 году. В этом случае разница между котировками простых и привилегированных акций должна сократиться до минимума.

Учитывая прогнозируемую нами дивидендную доходность по акциям РД КМГ, мы рекомендуем «ДЕРЖАТЬ» простые акции и депозитарные расписки РД КМГ с целевыми ценами 16 700 тенге за акцию и \$18.50 за ГДР, и «ПОКУПАТЬ» привилегированные акции РД КМГ с целевой ценой 13 400 тенге за акцию.

В качестве торговой идеи для активных инвесторов, мы рекомендуем продажу простых акций РД КМГ по текущим рыночным ценам и **одновременную** покупку привилегированных акций РД КМГ по текущим рыночным ценам на вырученные средства.

Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в соответствующем разделе настоящего обзора.

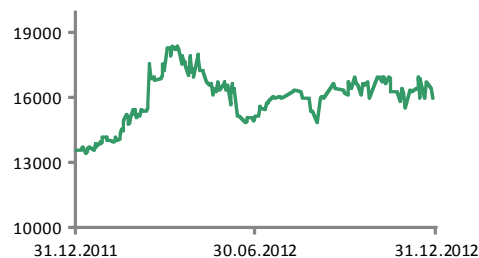
ИЗМЕНЕНИЕ ОЦЕНКИ И РЕКОМЕНДАЦИИ

ДЕРЖАТЬ

Капитализация	1 143 млрд. тенге
Простые акции	RDGZ KZ
В составе индекса	KASE Index
Beta	0.49
Диапазон, последние 52 нед.	13 450 – 18 950
Последняя цена	16 000
Целевая цена	16 800
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ
Привилегированные акции	RDGZp KZ
Диапазон, последние 52 нед.	9 500 – 14 000
Последняя цена	10 250
Целевая цена	13 400
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Депозитарные расписки	KMG LI
Диапазон, последние 52 нед.	\$14.20 - \$21.50
Последняя цена	\$18.10
Целевая цена	\$18.50
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ
Кредитные рейтинги	
Moody's	Baa3 / стабильный
Standard and Poor's	BBB- / стабильный
Fitch	-

	2011	2012П	2013П
Выручка, KZT млн.	721 194	788 116	761 200
ЕБИТДА, KZT млн.	219 528	264 040	228 500
Чистая прибыль, KZT млн.	208 931	209 476	168 200
Р/Е	5,47	5,46	6,79
EV/ЕБИТДА	2,98	2,48	2,86

Динамика котировок RDGZ KZ
за последние 12 месяцев, KZT



Источник: Bloomberg, BCC Invest

Инвестиционное резюме

По итогам 2012 года РД КМГ может выплатить рекордные дивиденды – не менее 3 000 тенге на акцию

В случае срыва переговоров с НК КМГ по приобретению долей в МангыстауМунайГаз, КазТуркМунай и КазахОйл Актобе, РД КМГ в 2013 году может выплатить дивиденды в размере 218.6 млрд. тенге (дивиденды за 2012 год + специальные дивиденды), из которых порядка 135 млрд. тенге должно пойти в счет погашения нот НК КМГ, а оставшиеся примерно 84 млрд. тенге должны быть выплачены миноритарным акционерам РД КМГ.

В этом случае общая сумма выплаченных дивидендов в 2013 году может составить порядка 3 133 тенге на акцию.

Мы прогнозируем стабилизацию коэффициента выплаты дивидендов с 2013 года на уровне 40% от чистой прибыли за соответствующий год.

Возможное возобновление Программы выкупа привилегированных акций может послужить мощным катализатором роста их котировок.

В соответствии с решением Совета директоров от 23 февраля 2010 года в период с 9 марта 2010 года по 21 декабря 2011 года РД КМГ осуществляла Программу выкупа собственных привилегированных акций путем проведения серии специализированных торгов на KASE. В указанный период было проведено 13 аукционов, по результатам которых эмитентом было выкуплено 2 073 276 собственных привилегированных акций (50% от общего числа выпущенных привилегированных акций РД КМГ).

В соответствии с решением Совета директоров от 15 сентября 2011 года, РД КМГ осуществляла реализацию программы выкупа своих простых акций и глобальных депозитарных расписок (ГДР). В рамках программы компания намеревалась выкупить акции, обращающиеся на KASE, и ГДР, котирующиеся на Лондонской фондовой бирже, на общую сумму до 300 млн. долл. США. Программа завершилась 31 декабря 2012 года. По состоянию на 27 декабря 2012 года в рамках Программы эмитентом была выкуплена 19 461 простая акция и 14 358 183 ГДР (3.4% от общего числа выпущенных простых акций РД КМГ).

По нашим прогнозам, после завершения Программы выкупа собственных простых акций и ГДР Совет Директоров РД КМГ примет решение о возобновлении Программы выкупа собственных привилегированных акций.

В этом случае разница между котировками простых и привилегированных акций должна сократиться до минимума за счет роста котировок привилегированных акций.

В настоящее время этот спрэд составляет порядка 5 500 – 6 000 тенге или 50% – 60% от котировок привилегированных акций.

Оценка акций

С учетом производственного и финансового отчетов РД КМГ за 9 месяцев 2012 года, а также другой доступной информации, мы пересмотрели наши прогнозы производственных и финансовых показателей компании на 2012 год и последующие 4 года.

Кроме того, мы пересмотрели некоторые входные параметры нашей модели оценки акций РД КМГ, такие как прогнозные среднегодовые цены на нефть марки BRENT и среднегодовые курсы тенге по отношению к доллару США.

В результате, согласно нашей модели оценки расчетная справедливая стоимость простых акций РД КМГ составила 16 700 тенге за акцию (\$18.50 за депозитарную расписку), что подразумевает потенциал роста на 5% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

Расчетная стоимость привилегированных акций РД КМГ согласно нашей модели оценки, составила, округленно, не менее 13 400 тенге, что подразумевает потенциал роста на 30% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

Обращаем Ваше внимание, что согласно нашей модели оценки РД КМГ и ее акций, расчетная стоимость основных активов РД КМГ – ОМГ и ЭМГ составляет лишь 14% от расчетной капитализации компании, тогда как чистая денежная позиция составляет 42% от расчетной капитализации.

В тоже время совокупная доля расчетной стоимости ГРА и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях составляет 43% от общей расчетной капитализации РД КМГ. Расчетная стоимость ГРА и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях в большой степени зависит величины оценки извлекаемых запасов углеводородного сырья (при снижении на \$1/bbl до \$9/bbl расчетная стоимость простых акций РД КМГ снижается до 15 500 тенге за акцию).

Таким образом, расчетная стоимость акций РД КМГ, согласно нашей модели оценки, больше зависит от величины оценки извлекаемых запасов углеводородного сырья ГРА и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях, чем от прогнозных значений производственных и операционных показателей ОМГ и ЭМГ.

Рекомендации

Учитывая прогнозируемую нами дивидендную доходность по акциям РД КМГ, мы рекомендуем «ДЕРЖАТЬ» простые акции и депозитарные расписки РД КМГ с целевыми ценами 16 700 тенге за акцию и \$18.50 за ГДР, и «ПОКУПАТЬ» привилегированные акции РД КМГ с целевой ценой 13 400 тенге за акцию.

Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в соответствующем разделе настоящего обзора.

Торговая идея

Мы прогнозируем, что компания после успешного завершения Программы выкупа собственных простых акций в 2012 году в 2013 – 2014 годах возобновит Программу выкупа собственных привилегированных акций. В результате, дисконт рыночной стоимости привилегированных акций РД КМГ по отношению к рыночной стоимости ее простых акций, по нашим ожиданиям, должен сократиться.

Мы считаем оправданным продажу простых акций РД КМГ по текущим рыночным ценам и одновременную покупку привилегированных акций РД КМГ по текущим рыночным ценам на вырученные средства.

«Переложившись» из простых акций РД КМГ в привилегированные акции РД КМГ, инвесторы получат возможность:

- увеличить дивидендную доходность инвестиций (дивиденды по простым привилегированным акциям равны, а текущая рыночная стоимость привилегированных акций РД КМГ ниже, чем простых акций РД КМГ);
- снизить потенциал снижения рыночной стоимости инвестиций (по нашему мнению, в случае наступления неблагоприятных рыночных условий, потенциал падения рыночной стоимости привилегированных акций РД КМГ несколько ниже, чем простых акций РД КМГ);
- получить дополнительный доход в случае возобновления РД КМГ программы выкупа собственных привилегированных акций (вследствие сокращения спреда между простыми и привилегированными акциями).

Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в соответствующем разделе настоящего обзора.

Пересмотр модели оценки акций РД КМГ

В данном разделе мы публикуем лишь изменения, внесенные нами в Модель.

С первоначальными прогнозами операционных и финансовых показателей РД КМГ, и подробным описанием Модели оценки акций РД КМГ Вы можете ознакомиться в нашем предыдущем обзоре по РД КМГ от 02 мая 2012 года “Еще одна дивидендная история” (<http://www.bcc-invest.kz/emittents/oil-and-gas/kazmunaygaz-rd.html?lang=ru>).

Изменение входных параметров Модели оценки акций

Мы пересмотрели некоторые входные параметры нашей модели оценки акций РД КМГ, в частности – прогнозные среднегодовые цены на нефть марки BRENT и среднегодовые курсы тенге по отношению к доллару США.

Исходные параметры, используемые для прогноза финансовых показателей РД КМГ и оценки акций

	2006Ф	2010Ф	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Среднегодовой курс USD/KZT	126,09	147,35	146,62	148,50	151,50	154,50	157,60	160,80
Среднегодовые цены на нефть марки Brent, \$/bbl	65,14	79,18	111,26	116,00	107,00	104,00	104,00	99,00
Среднегодовая ставка рентного налога на экспорт		16%	22%	22%	21%	21%	21%	19%
Среднегодовая ставка ЭПН, \$/тонна		20,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00	40,00
Среднегодовая ставка НДС		15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%

Источник: Bloomberg, отчетность компании, прогноз BCC Invest

Изменение прогноза добычи и реализации нефти ОМГ и ЭМГ

С учетом производственного отчета РД КМГ за 9 месяцев 2012 года, мы пересмотрели наши прогнозы по объему добычи нефти на основных активах РД КМГ – ЭМГ и ЭМГ, и, соответственно, по объему ее реализации, на 2012 год и последующие 4 года.

Объем добычи на основных активах РД КМГ - ОМГ и ЭМГ, тыс. тонн

Филиал	2006Ф	2010Ф	2011Ф	CAGR, 5 лет	9М12Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	CAGR, 5 лет	CAGR, 10 лет
ОМГ	6 730	5 966	5 082	-5,5%	3 699	4 900	4 800	4 700	4 600	4 500	-2,4%	-3,9%
доля	2,7%	-4,4%	-14,8%			-3,6%	-2,0%	-2,1%	-2,1%	-2,2%		
ЭМГ	2 800	2 800	2 818	0,1%	2 096	2 790	2 760	2 730	2 700	2 670	-1,1%	-0,5%
доля	0,4%	2,8%	0,6%			-1,0%	-1,1%	-1,1%	-1,1%	-1,1%		
Всего	9 530	8 766	7 900	-3,7%	5 795	7 690	7 560	7 430	7 300	7 170	-1,9%	-2,8%
изменение	2,0%	-2,2%	-9,9%			-2,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,8%		

Источник: данные компании, прогноз BCC Invest

Объем реализации с основных активов РД КМГ - ОМГ и ЭМГ, тыс. тонн

Трубопровод	2006Ф	2010Ф	2011Ф	CAGR, 5 лет	9М12Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	CAGR, 5 лет	CAGR, 10 лет
УАС	5 075	4 314	3 521	-7,1%	2 635	3 470	3 340	3 210	3 070	2 940	-3,5%	-5,3%
доля	54,6%	49,9%	46,0%		45,0%	45,1%	44,2%	43,2%	42,1%	41,0%		
КТК	1 663	2 546	2 237	6,1%	1 990	2 520	2 420	2 320	2 230	2 130	-1,0%	2,5%
доля	17,9%	29,5%	29,2%		34,0%	32,8%	32,0%	31,2%	30,5%	29,7%		
Внутр. рынок	2 551	1 783	1 898	-5,7%	1 235	1 700	1 800	1 900	2 000	2 100	2,0%	-1,9%
доля	27,5%	20,6%	24,8%		21,1%	22,1%	23,8%	25,6%	27,4%	29,3%		
Всего	9 289	8 643	7 656	-3,8%	5 860	7 690	7 560	7 430	7 300	7 170	-1,3%	-2,6%
изменение						0,4%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,8%		

Источник: данные компании, прогноз BCC Invest

Обращаем Ваше внимание на то, что наши прогнозы по объему добычи нефти на основных активах РД КМГ – ЭМГ и ЭМГ значительно отличаются от собственных прогнозов эмитента.

Так, по оптимистичным прогнозам эмитента в случае успешной реализации Программы модернизации и развития инфраструктуры на месторождениях ОМГ и ЭМГ объем добычи нефти в 2013 году составит 8.1 млн. тонн, в 2014 году – 8.6 млн. тонн, в 2015 году – 9.0 млн. тонн и в 2016 году – 9.4 млн. тонн.

Мы же, в свою очередь, в наших прогнозах не учитываем влияния результатов успешной реализации Программы модернизации и развития инфраструктуры. В случае же проявления признаков положительного влияния результатов успешной реализации указанной Программы, мы пересмотрим наши прогнозы по объемам добычи на месторождениях ОМГ и ЭМГ.

Кроме того, мы не учитываем возможный прирост добычи в результате реализации Программы геологоразведочных работ – геологоразведочные активы мы оцениваем отдельно.

Изменение прогноза финансовых показателей

С учетом пересмотра входных параметров модели и прогнозов операционных показателей, а также другой доступной информации, мы изменили наш прогноз финансовых показателей РД КМГ на 2012 год и на последующие 4 года.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках РД КМГ

	2006Ф	2010Ф	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Доходы от реализации	412 208	609 242	721 194	788 116	761 200	733 400	723 900	684 200
Сырая нефть	396 474	591 170	705 150	771 980	743 200	714 400	703 900	663 200
Экспорт	359 387	556 566	655 595	710 651	674 800	642 200	627 900	583 400
Внутренний рынок	37 087	34 603	49 555	61 329	68 400	72 200	76 000	79 800
Прочие	15 734	18 073	16 044	16 136	18 000	19 000	20 000	21 000
Налоги недропользователей	-15 851	-174 895	-275 431	-284 077	-285 600	-273 200	-267 600	-239 000
<i>В % от выручки</i>	<i>-4%</i>	<i>-29%</i>	<i>-38%</i>	<i>-36%</i>	<i>-38%</i>	<i>-37%</i>	<i>-37%</i>	<i>-35%</i>
Экспортная пошлина		-6 478	-46 979	-35 237	-34 900	-34 200	-33 400	-32 600
Рентный экспортный налог		-97 485	-149 771	-159 588	-144 300	-137 300	-134 300	-112 900
НДПИ		-70 933	-78 680	-89 252	-106 400	-101 700	-99 900	-93 500
Роялти	-15 851							
Операционные расходы	-175 484	-243 325	-271 729	-293 068	-298 400	-305 400	-311 100	-308 800
<i>В % от выручки</i>	<i>-43%</i>	<i>-40%</i>	<i>-38%</i>	<i>-37%</i>	<i>-39%</i>	<i>-42%</i>	<i>-43%</i>	<i>-45%</i>
Амортизация и обесценение	-30 844	-35 486	-45 494	-53 070	-51 300	-49 400	-48 800	-46 100
Транспортировка нефти ^(*)	-44 060	-56 169	-49 578	-53 109	-70 700	-71 700	-70 100	-68 600
Расходы на оплату труда	-37 513	-66 242	-73 537	-95 427	-100 700	-106 000	-111 200	-110 300
Услуги по ремонту и обслуживанию	-18 988	-28 858	-30 813	-15 165	-16 000	-16 800	-17 700	-18 600
Материалы и запасы	-11 661	-11 830	-13 571	-13 220	-13 900	-14 600	-15 300	-16 100
Электроэнергия	-7 010	-10 963	-10 547	-12 198	-12 800	-13 500	-14 200	-14 900
Изменение остатков нефти		1 539	3 919	-3 754				
Прочие операционные расходы	-25 409	-35 317	-52 108	-47 126	-33 000	-33 400	-33 800	-34 200
Операционная прибыль	220 872	191 022	174 033	210 970	177 200	154 800	145 200	136 400
<i>В % от выручки</i>	<i>54%</i>	<i>31%</i>	<i>24%</i>	<i>27%</i>	<i>23%</i>	<i>21%</i>	<i>20%</i>	<i>20%</i>
Расходы на разведку		-2 072	-5 985	-14 644	-37 200	-24 300	-20 400	-19 200
Убыток от выбытия основных средств	-2 062	-2 201	-4 044	-2 931	-3 000	-3 300	-3 100	-3 200
Обесценение инвестиции в СП								
Доход (убыток) от продажи ДО	-76							
Прочие доходы		21 471						
Доход от основной деятельности	218 734	208 220	164 004	193 395	137 000	127 200	121 700	114 000
<i>В % от выручки</i>	<i>53%</i>	<i>34%</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>
Доход результатах АК и СП	-328	56 642	84 276	81 330	78 300	75 300	74 200	69 900
<i>В % от выручки</i>	<i>0%</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>
ЕВТ	218 406	264 862	248 281	274 725	215 300	202 500	195 900	183 900
<i>В % от выручки</i>	<i>53%</i>	<i>43%</i>	<i>34%</i>	<i>35%</i>	<i>28%</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>
Финансовые доходы и расходы	-40	27 085	24 311	26 491	6 000	2 500	2 500	2 500
<i>В % от выручки</i>	<i>0%</i>	<i>4%</i>	<i>3%</i>	<i>3%</i>	<i>1%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
Финансовый доход	11 615	38 040	28 843	28 000	14 000	10 500	10 500	10 500
Расходы на финансирование	-7 595	-7 496	-7 223	-8 000	-8 000	-8 000	-8 000	-8 000
Доходы / (расходы) от курсовой разницы	-4 060	-3 459	-2 690	6 491				
Прибыль до налогообложения	218 366	291 947	272 592	301 216	221 300	205 000	198 400	186 400
<i>В % от выручки</i>	<i>53%</i>	<i>48%</i>	<i>38%</i>	<i>38%</i>	<i>29%</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>
Расходы по налогу на прибыль (ЕВТ)	-95 805	-57 445	-63 661	-91 741	-53 100	-49 200	-47 600	-44 700
<i>В % от ЕВТ</i>	<i>-44%</i>	<i>-20%</i>	<i>-23%</i>	<i>-30%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>
текущий КПН и НДС	-99 287	-55 575	-65 804	-95 959	-53 100	-49 200	-47 600	-44 700
<i>В % от ЕВТ</i>	<i>-45%</i>	<i>-19%</i>	<i>-24%</i>	<i>-32%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>	<i>-24%</i>
отсроченный КПН и НДС	3 482	-1 870	2 143	4 218				
Прибыль за год	122 561	234 502	208 931	209 476	168 200	155 800	150 800	141 700

ИСТОЧНИК: Отчетность компании, прогноз BCC Invest

Скорректированная Модель оценки акций

В результате корректировок расчетная капитализация РД КМГ составила 1 165 506 млн. тенге (примерно эквивалентно \$7.7 млрд.).

Согласно нашей модели оценки расчетная справедливая стоимость простых акций РД КМГ составила 16 700 тенге за акцию (\$18.50 за депозитарную расписку), что подразумевает потенциал роста на 5% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

Расчетная стоимость привилегированных акций РД КМГ согласно нашей модели оценки, составила, округленно, не менее 13 400 тенге, что подразумевает потенциал роста на 30% по отношению к цене закрытия в субботу, 29 декабря 2012 года.

Обращаем Ваше внимание, что согласно нашей модели оценки РД КМГ и ее акций, расчетная стоимость основных активов РД КМГ – ОМГ и ЭМГ составляет лишь 14% от расчетной капитализации компании, тогда как чистая денежная позиция (488 532 млн. тенге) составляет 42% от расчетной капитализации.

В тоже время совокупная доля расчетной стоимости геологоразведочных активов (ГРА) и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях составляет 43% от общей расчетной капитализации РД КМГ.

3 января 2013 г.

Казахстан

Нефть и Газ

Разведка Добыча КазМунайГаз

Расчетная стоимость ГРА и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях в большой степени зависит величины оценки извлекаемых запасов углеводородного сырья (при снижении на \$1/bbl до \$9/bbl расчетная стоимость простых акций РД КМГ снижается до 15 500 тенге за акцию).

Таким образом, расчетная стоимость акций РД КМГ, согласно нашей модели оценки, больше зависит от величины оценки извлекаемых запасов углеводородного сырья ГРА и долей РД КМГ в ассоциированных и совместно контролируемых компаниях, чем от прогнозных значений производственных и операционных показателей ОМГ и ЭМГ.

Оценочная стоимость основных активов (ОМГ и ЭМГ)

KZT, млн.	2009Ф	2010Ф	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
adjusted EBITDA	191 634	226 508	219 528	264 040	228 500	204 200	194 000	182 500
Налог на прибыль	-75 746	-57 445	-63 661	-91 741	-53 100	-49 200	-47 600	-44 700
Инвестиции в оборотный капитал	9 936	-14 579	-2 793	-40 000	-2 500	-15 000	-7 500	-8 000
Операционные денежные потоки	125 824	154 484	153 073	132 299	172 900	140 000	138 900	129 800
Капитальные затраты	-43 342	-82 663	-90 465	-109 296	-151 955	-106 142	-112 842	-106 289
Свободные денежные потоки	82 482	71 821	62 609	23 003	20 945	33 858	26 058	23 511
Номер периода					1	2	3	4
Фактор дисконтирования	13,5%				1,135	1,288	1,462	1,660
Темпы роста в постпрогнозный период	-2,0%							
Дисконтированные св-е денежные потоки					18 454	26 283	17 822	14 167
Куммулятивный DFCF					18 454	44 737	62 559	76 726
Терминальная стоимость								148 649
Дисконт-я терминальная стоимость								89 573
Оценочная стоимость основных активов (ОМГ и ЭМГ)								166 299

Оценочная потенциальная стоимость геологоразведочных активов (ГРА)

KZT, млн.	2009Ф	2010Ф	2011Ф	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Перспективная оценочная стоимость ГРА				UR P50 RR	G CoS	R P50 RR	Оценка	Оценка
Всего перспективная оценочная стоимость ГРА				541	46%	252	\$10,00	404 492
Дисконтированная персп-я ст-ть ГРА								243 740
Расходы на ГРР	н.д.	н.д.	-13 049	-31 928	-81 204	-52 994	-44 443	-41 808
Дисконтированные расходы на ГРР					-71 545	-41 137	-30 396	-25 193
Куммулятивные диск-е расходы ГРР					-71 545	-112 682	-143 078	-168 271
Дисконтированная оценочная стоимость ГРА								75 469

Оценочная стоимость долей в ассоциированных компаниях и совместных предприятиях

KZT, млн.	2Р резервы	доля, РД КМГ	доля, РД КМГ	оценка, \$/bbl	оценка, KZT mln	чистый долг	Стоимость
ТОО СП КазГерМунай	160	50%	80	\$10,00	118 800	41 736	77 064
АО КаражанбасМунай	416	50%	208	\$10,00	308 880	93 084	215 796
АО ПетроКазахстан Инк	382	33%	126	\$10,00	187 293	44 946	142 347
Оценочная стоимость долей в АК и СП							435 206

Итоговая оценка акций РД КМГ

	KZT, млн.
Стоимость предприятия	676 974
Чистый долг (чистая денежная позиция)	488 532
Расчетная капитализация	1 165 506
Количество акций в обращении, млн. шт.	69,765
Расчетная стоимость 1 простой акции, KZT	16 700

Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в заключительном разделе, а также с заявлением об ограничении ответственности на этой странице

Риски

Риски, связанные с инвестированием в акции и депозитарные расписки АО Разведка Добыча КазМунайГаз включают, но не ограничиваются:

- ✓ колебания уровня мирового спроса и мировых рыночных цен на углеводородное сырье;
- ✓ неопределенность относительно будущего использования и / или распределения избыточной ликвидности;
- ✓ неопределенность относительно продолжения / возобновления программы выкупа собственных акций;
- ✓ неопределенность относительно будущего размера дивидендов;
- ✓ приобретение или продажа эмитентов активов по ценам, отклоняющимся от теоретической справедливой и / или рыночной стоимости;
- ✓ возможное ухудшение макроэкономической ситуации в Казахстане и/или в мире;
- ✓ возможные отклонения операционных и финансовых показателей от прогнозных, причем как в меньшую, так и в большую сторону;
- ✓ возможное изменение тарифной политики в Казахстане;
- ✓ возможное изменение налогового режима в Казахстане;
- ✓ возможные стихийные действия и другие форс-мажорные обстоятельства.

Перечень фондовых бирж, на которые предоставляется доступ Клиентам

- Казахстанская Фондовая Биржа (Kazakhstan Stock Exchange, KASE);
- Фондовая Биржа Гонконга (The Stock Exchange of Hong Kong Limited, SEHK);
- London Stock Exchange Group:
 - ✓ Лондонская Фондовая Биржа (London Stock Exchange, LSE);
 - ✓ Миланская Фондовая Биржа (Borsa Italiana);
- Deutsche Börse AG:
 - ✓ Франкфуртская Фондовая Биржа (Frankfurter Wertpapierbörse, FWB);
 - ✓ Берлинская Фондовая Биржа (Berliner Börse);
 - ✓ Фондовые Биржи Дюссельдорфа, Гамбурга, Ганновера, Мюнхена и Штутгарта;
- Фондовая Биржа Люксембурга (Bourse de Luxembourg);
- NYSE Euronext, Inc.:
 - ✓ Нью-Йоркская Фондовая Биржа (New York Stock Exchange, NYSE);
 - ✓ Биржа NYSE Arca;
 - ✓ Биржа AmEx;
 - ✓ Биржа Euronext Paris (Париж, Франция);
 - ✓ Биржа Euronext Amsterdam (Амстердам, Нидерланды);
 - ✓ Биржа Euronext Lisbon (Лиссабон, Португалия);
 - ✓ Биржа Euronext Brussels (Брюссель, Бельгия);
- NASDAQ Stock Market;
- Фондовая Биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX).

Контактная информация

АО BCC Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244-32-30, факс: +7 (727) 244-32-31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

Управление брокерского обслуживания:

Владимир Тен

Телефон: +7 (727) 244-32-30 (вн. 7212)

E-mail: vten@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Ольга Якутина

Телефон: +7 (727) 2-44-32-30 (вн. 7214)

E-mail: oyakutina@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адилъ Табылдиев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7215)

E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Романова Наина

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30(вн.7266)

E-mail: nromanova@bcc-invest.kz

Аналитические материалы доступны на сайте компании: www.bcc-invest.kz

Страница в Bloomberg: [BCCK <GO>](#)

Бесплатный телефонный круглосуточный автоматический сервис Auto Call Center (авто справка по банковским вопросам)

Всю интересующую информацию о продуктах и услугах нашей компании, Вы можете получить в бесплатной круглосуточной телефонно-автоматической справочной службе Auto Call Center.

Позвонив к нам, Вы можете в режиме дозвона на внутренние телефонные номера (авто соединение), прослушать интересующую Вас банковскую информацию, набрав указанный № ячейки (см. информацию ниже)

- Звонок по Казахстану БЕСПЛАТНЫЙ 8- 8000 8000 88 далее * 5156
- Звонок по Алматы 2 598-598 или 244- 32- 44 далее * 5156

Заявление об ограничении ответственности

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО "BCC Invest" рассматривает в качестве достоверных. Однако АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. АО "BCC Invest" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения АО "BCC Invest". Компания не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

© BCC invest 2013