

17 марта 2014 г.

## Разведка Добыча КазМунайГаз

### Необоснованно сверхнизкие цены

Наина Романова  
nromanova@bcc-invest.kz

**Мы рассматриваем ценные бумаги «РД КМГ» в качестве привлекательной дивидендной идеи.** Акции находятся на рекордно низких уровнях за последние 4 года.

- 28 февраля – экологические претензии. Простые акции упали на 5.9%, привилегированные на 4.6%.
- 11 марта - увеличение экспортной таможенной пошлины. Котировки простых и привилегированных акций упали на 6.4% и 6.7% соответственно.
- Дальнейшее снижение котировок акций, мы объясняем событиями на Украине.

#### Экологические взыскания

В связи с публикацией сообщения о предъявлении компании административного штрафа на сумму 327.9 млрд. тенге за замачивание грунта, акции компании упали. Исходя из предыдущего опыта «РД КМГ» в судебных делах такого рода, мы полагаем, что компании удастся обжаловать данную претензию. Напомним, ранее компания успешно обжаловала административный штраф в отношении АО «Озенмунайгаз» на сумму 59.3 и 212.6 млрд. тенге.

#### Увеличение ставки экспортной таможенной пошлины

Правительство Казахстана повысило ставку экспортной таможенной пошлины с 1 апреля 2014 года на 33% до 80\$ за тонну. Данная ставка распространяется на всех экспортеров нефти, в том числе и на РД КМГ. В целом, увеличение экспортной таможенной пошлины негативно отразится на финансовых результатах группы, так как около 75% добытой сырой нефти идет на экспорт. С более подробными расчетами можно ознакомиться на второй странице.

#### События на Украине

Текущие события на Украине негативно влияют на мировые фондовые рынки, особенно на рынки постсоветского пространства. Иностранцы инвесторы обеспокоены событиями на Украине, что отражается на котировках российских и казахстанских акций. В результате мы можем наблюдать отток капитала и всеобщую распродажу Казахстанских и Российских компаний. Должны отметить, что наложение санкций на Россию не повлияет на дивидендные выплаты компании по простым и привилегированным акциям.

#### Инвестиционное Резюме

Мы считаем, что влияние вышеперечисленных событий на дивидендные выплаты ограничено. В поддержку высоким дивидендным выплатам, мы выделяем несколько факторов: отсутствие крупных инвестиционных проектов, наличие крупных денежных средств и финансовых активов на балансе компании, а также потребность материнской компании в дивидендных доходах от своих дочерних компаний.

**На текущий момент, наилучшей стратегией для инвесторов мы выделяем покупку ценных бумаг «РД КМГ» по очень низким ценам с высокой дивидендной доходностью.**

#### Обновление оценки и рекомендации

##### ПОКУПАТЬ

<b>Капитализация</b>	<b>996 млрд. тг</b>
<b>Простые акции</b>	RDGZ KZ
Диапазон, последние 52 нед.	12 980 – 17 890 KZT
Последняя цена	14 400
Дивидендная доходность	11.6%
Целевая цена (тенге)	19 250 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
<b>Привилегированные акции</b>	RDGZp KZ
Диапазон, последние 52 нед.	9 200- 14 450 KZT
Последняя цена	12 918 KZT
Дивидендная доходность	12.9%
Целевая цена	16 000 KZT
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

	2011г	2012г	2013г
<b>Дивиденд</b>	<b>1 300</b>	<b>1 619</b>	<b>1 665*</b>
<b>Простые акции</b>			
Средняя цена	16 047	16 307	14 400
Дивидендная доходность	8.1%	9.9%	11.6%
<b>Привилегированные акции</b>			
Средняя цена	12 092	12 459	12 918
Дивидендная доходность	10.7%	13.0%	12.9%

*Источник информации: расчеты BCC Invest*

Денежная позиция (в млн. тенге)	После 11.02.14г.
<b>Рыночная капитализация</b>	<b>996 417</b>
Денежные средства и финансовые активы	700 060
Долговые обязательства	-6 794
<b>Чистая денежная позиция</b>	<b>693 266</b>
Количество акций (млн. штук)	68,159
<b>Денежные средства на акцию</b>	<b>10 171</b>
% от текущей цены простых акций	71%
% от текущей цены привилегированных акций	79%

*Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest*

**Влияние ЭТП на финансовые результаты Группы**

В таблице ниже представлен наш расчет экспортной таможенной пошлины за 2014 год. Мы прогнозируем, что по итогам 2014 года, экспорт сырой нефти составит 6 140 тыс. тонн. Следовательно, расходы на экспортную таможенную пошлину увеличатся на 16 700 млн. тенге за счет увеличения экспортной таможенной пошлины и на 18 019 млн. тенге за счет ослабления тенге к американскому доллару.

	2012Ф	2013Ф	2014П
<b>BRENT</b>	<b>\$111,70</b>	<b>\$108,66</b>	<b>\$105,78</b>
<b>Объем реализации</b>	<b>7 676</b>	<b>7 917</b>	<b>8 040</b>
внутренний рынок	1 598	1 900	1 900
экспорт	6 078	6 017	6 140
<b>Ставка ЭТП</b>	<b>\$40</b>	<b>\$60</b>	<b>\$75</b>
<b>ЭТП</b>	<b>36 429</b>	<b>48 981</b>	<b>83 700</b>
<b>ВСЕГО налоги</b>	<b>309 852</b>	<b>325 970</b>	<b>402 200</b>

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

В таблице ниже представлен отчет о прибылях и убытках. Мы обновили нашу модель, и в результате наш прогноз по чистой прибыли уменьшился с 297 252 млн. тенге до 284 552 млн. тенге. Основной причиной увеличения чистой прибыли является признание единоразовой прибыли от переоценки финансовых активов и денежных средств, которые на момент девальвации были представлены в долларах.

Должны отметить, что в результате переоценки финансовых активов и денежных средств, чистая прибыль увеличится на 99 018 млн. тенге за счет признания единоразовой прибыли. Тем не менее, стоит отметить, что увеличение расходов на экспортную таможенную пошлину создаст дополнительное давление на расходы компании в целом.

**Прогнозный отчет о прибылях и убытках РД КМГ**

в млн. тенге	2013Ф	2014П	Изменение
<b>Доходы от реализации</b>	<b>816 712</b>	<b>966 900</b>	<b>18%</b>
<b>Сырая нефть</b>	<b>788 392</b>	<b>942 500</b>	<b>20%</b>
Экспорт	712 343	870 300	22%
Внутренний рынок	76 049	72 200	-5%
<b>Прочие</b>	<b>28 320</b>	<b>24 400</b>	<b>-14%</b>
<b>Налоги недропользователей</b>	<b>-298 721</b>	<b>-402 200</b>	<b>35%</b>
Экспортная пошлина	-48 981	-83 700	71%
<b>В % от выручки</b>	<b>-6,0%</b>	<b>-8,7%</b>	<b>44%</b>
Рентный экспортный налог	-165 307	-182 500	10%
НДПИ	-84 433	-136 000	61%
<b>Операционные расходы</b>	<b>-314 506</b>	<b>-362 558</b>	<b>15%</b>
<b>ЕВГТ</b>	<b>176 652</b>	<b>262 942</b>	<b>49%</b>
<b>Финансовые доходы и расходы</b>	<b>23 708</b>	<b>111 510</b>	<b>370%</b>
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>200 360</b>	<b>374 452</b>	<b>87%</b>
<b>Расходы по налогу на прибыль (ЕВТ)</b>	<b>-58 531</b>	<b>-89 900</b>	<b>54%</b>
<b>Прибыль за год</b>	<b>141 829</b>	<b>284 552</b>	<b>101%</b>

За счет курсовой разницы, так как основная выручка формируется от экспорта сырой нефти.

За счет курсовой разницы и увеличения ЭТП с 60\$ до 80\$

За счет курсовой разницы (расходы привязаны к доллару)

За счет переоценки долларовых финансовых активов и денежных средств

Источник информации: финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

По итогам 2013 года налоговые расходы на экспортную таможенную пошлину составили 48 981 млн. тенге. Доля этих расходов в общей выручки и общих налогах составляет 6% и 16% соответственно. По нашим расчетам, увеличение ставки экспортной таможенной пошлины на 20\$ приведет к увеличению налога на ЭТП на 34 719 млн. тенге.

В связи с девальвацией тенге, в феврале текущего года, иностранные инвесторы боятся инвестировать в ценные бумаги, опасаясь дальнейшего ослабления тенге по отношению к другим валютам. Это напрямую связано с тем фактом, что дивидендные выплаты обесценятся вместе с тенге.

Относительная доходность иностранных инвесторов при кросс курсе тенге к доллару:	Курс 155 тенге	Курс 185 тенге	Курс 200 тенге
Дивиденд	1 665 тенге	1 665 тенге	1 665 тенге
Эквивалентная сумма в долларах	10.74\$	9\$	8.3\$
Цена 6 ГДР	76.4\$	76.4\$	76.4\$
Дивидендная доходность	14.1%	11.8%	10.9%

Источник информации: расчеты BCC Invest

Как только инвесторы будут уверены в нашей валюте, в стабильности курса тенге, спрос на акции восстановится, а котировки вырастут. Мы считаем текущий уровень цен необоснованно низким, и ожидаем увеличения котировок «РД КМГ» по мере снижения опасений иностранных инвесторов касательно дальнейшего ослабления национальной валюты и объявления размера дивидендных выплат.

**Контактная информация**

АО BCC Invest ДО 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](mailto:info@bcc-invest.kz)Web: [www.bcc-invest.kz](http://www.bcc-invest.kz)<http://www.ipo-prosto.kz>**Айсүлу Шахиева**  
**Финансовый консультант**

+7 (727) 244 32 24

+7 701 742 87 98

[ashakhieva@bcc-invest.kz](mailto:ashakhieva@bcc-invest.kz)**Асель Калигожина**  
**Финансовый консультант**

+7 (727) 244 32 30

+7 701 985 30 61

[akaligozhina@bcc-invest.kz](mailto:akaligozhina@bcc-invest.kz)**Наина Романова**  
**Ведущий аналитик**

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7266)

[nromanova@bcc-invest.kz](mailto:nromanova@bcc-invest.kz)**Ольга Якутина**  
**Маркетолог**

+7 (727) 2 598 598 (вн. 7214)

[oyakutina@bcc-invest.kz](mailto:oyakutina@bcc-invest.kz)**\* 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 абсолютные 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 существования даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2014