

Май 2010

Ренессанс
Капитал



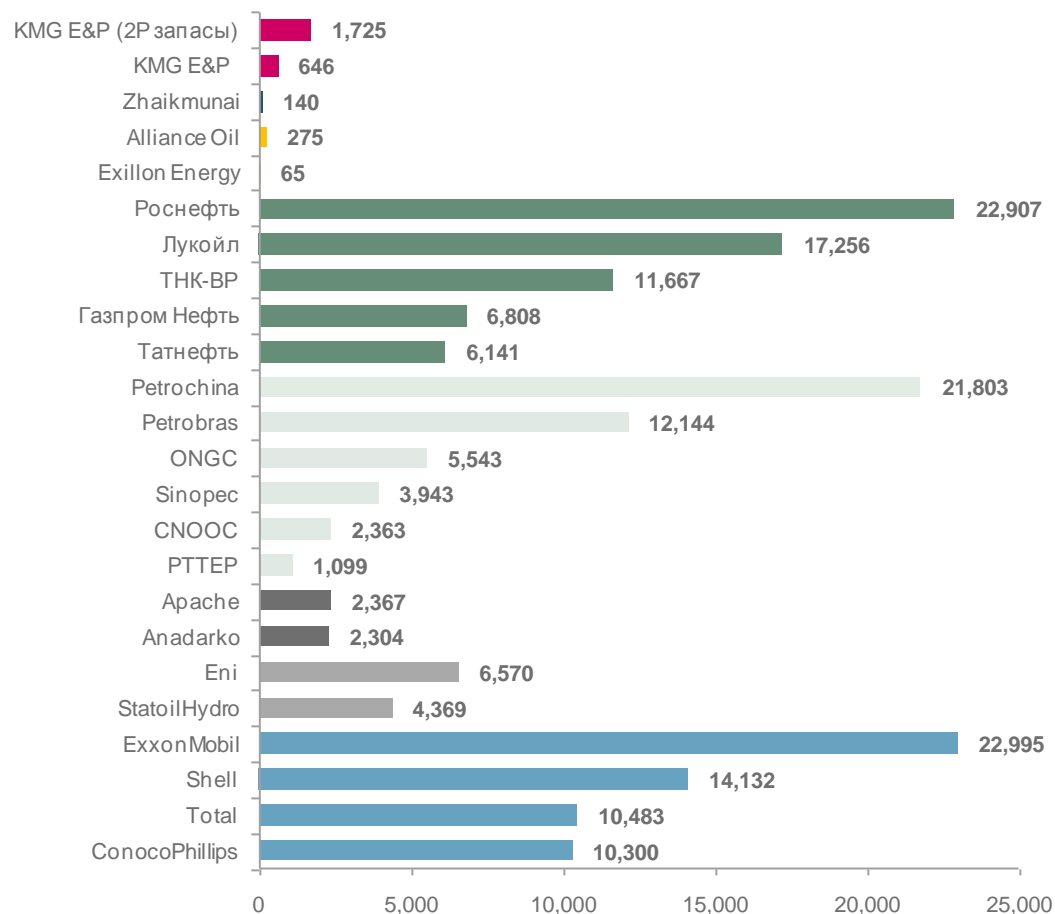
СРАВНЕНИЕ АО «РАЗВЕДКА ДОБЫЧА «КАЗМУНАЙГАЗ» С КОМПАНИЯМИ-АНАЛОГАМИ

- I. Запасы и добыча
- II. Затраты
- III. Доходность для акционеров
- IV. Мультипликаторы
- V. Рыночная капитализация и стоимость бизнеса
- VI. Уровень долговой нагрузки
- VII. Заключение

- Ренессанс Капитал рад иметь возможность представить свои взгляды на этом важном событии, организованном АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» (KMG E&P).
- С момента своего IPO, KMG E&P стала крупным игроком в нефтегазовом секторе, представляющим большой интерес для инвесторского сообщества.
- В этой презентации мы хотели бы представить результаты нашего сравнительного анализа KMG E&P с аналогичными компаниями по ряду операционных и финансовых показателей, включая запасы, добычу, эффективность и рентабельность, мультипликаторы добычи и доходность для акционеров.
- Группа проанализированных нами компаний-аналогов состоит из следующих игроков:
 - **Производители на Каспии:** Zhaikmunai, Dragon Oil
 - **Независимые российские компании:** Alliance Oil, Exillon Energy
 - **Крупные российские компании:** Лукойл, Роснефть, Газпром Нефть, Татнефть, ТНК-ВР
 - **Крупные компании на развивающихся рынках:** PetroChina, Sinopec, ONGC, CNOOC, PTT EP, Petrobras
 - **Международные независимые компании:** Anadarko, Apache
 - **Европейские вертикально интегрированные компании:** Eni, Statoil Hydro
 - **Международные крупные компании:** Total, Conoco Philips, Shell, ExxonMobil
- На основе детального сравнения по каждой категории, мы представили наши общие выводы касательно позиций KMG E&P в отрасли в последней секции настоящей презентации.

I. Запасы и добыча

Запасы 1P (млн.бнэ)



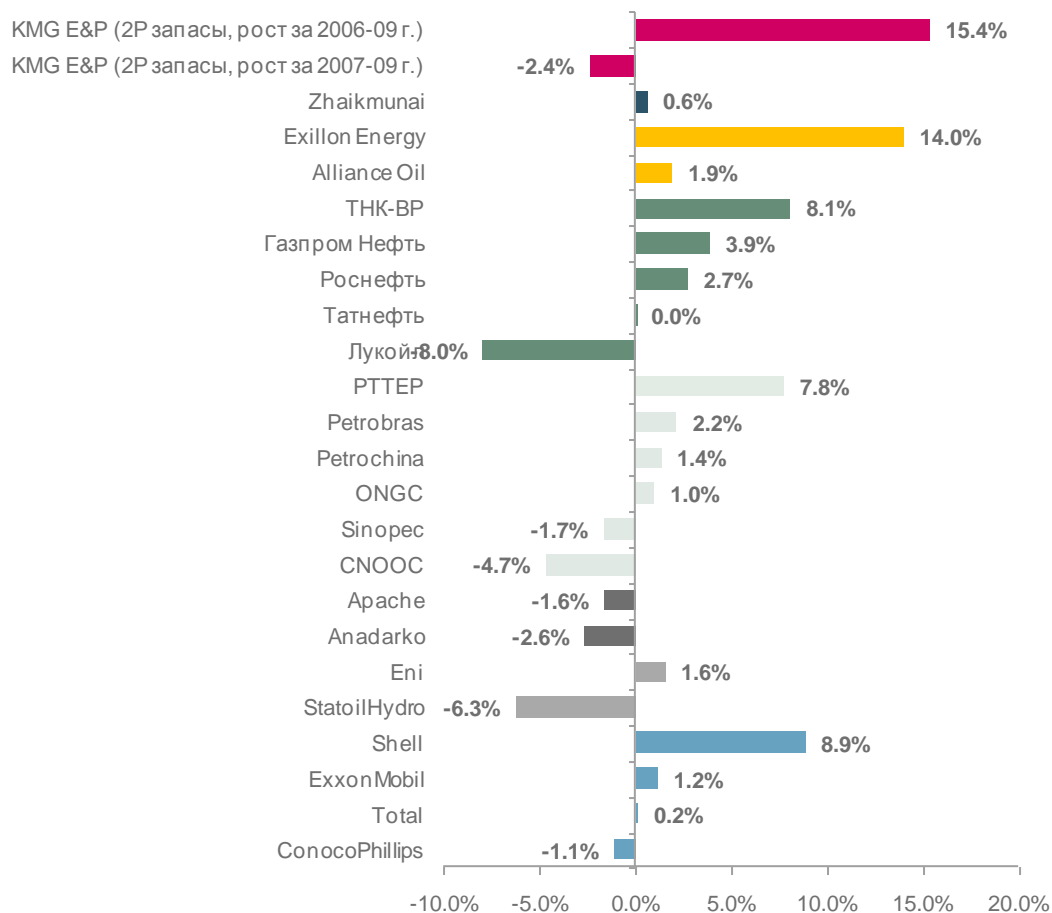
Комментарии

- По абсолютной величине 1P запасов KMG E&P существенно превосходит большинство независимых нефтегазовых компаний на территории СНГ и производителей на Каспии
- Тем не менее, уровень 1P запасов Компании несколько ниже, чем типичная величина для крупных компаний с развивающихся рынков
- Уровень 2P запасов (при условии их перевода в категорию 1P) ставит Компанию между такими лидерами развивающихся рынков, как CNOOC и PTTEP

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Рост 1P запасов в 2007-2009 гг. (%)



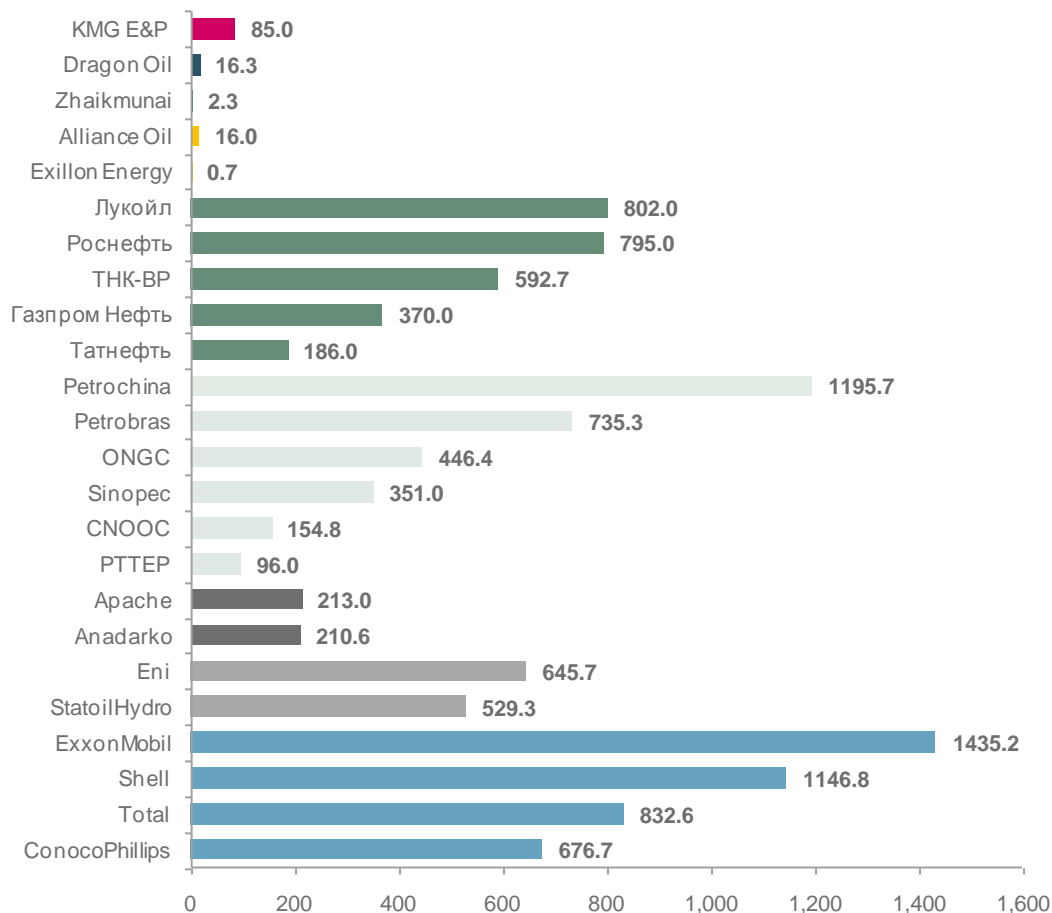
Комментарии

- Уровень 2P запасов Компании за последние три года практически не изменился
- 2P запасы начиная с 2006 г. выросли на 15.4%, что превосходит темпы роста большинства рассматриваемых компаний
- Однако следует учесть, что основная часть прироста запасов KMG E&P происходила за счет приобретений и единоразовой переоценки запасов в 2007 г.

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Добыча за 2009 г. (млн.бнэ)



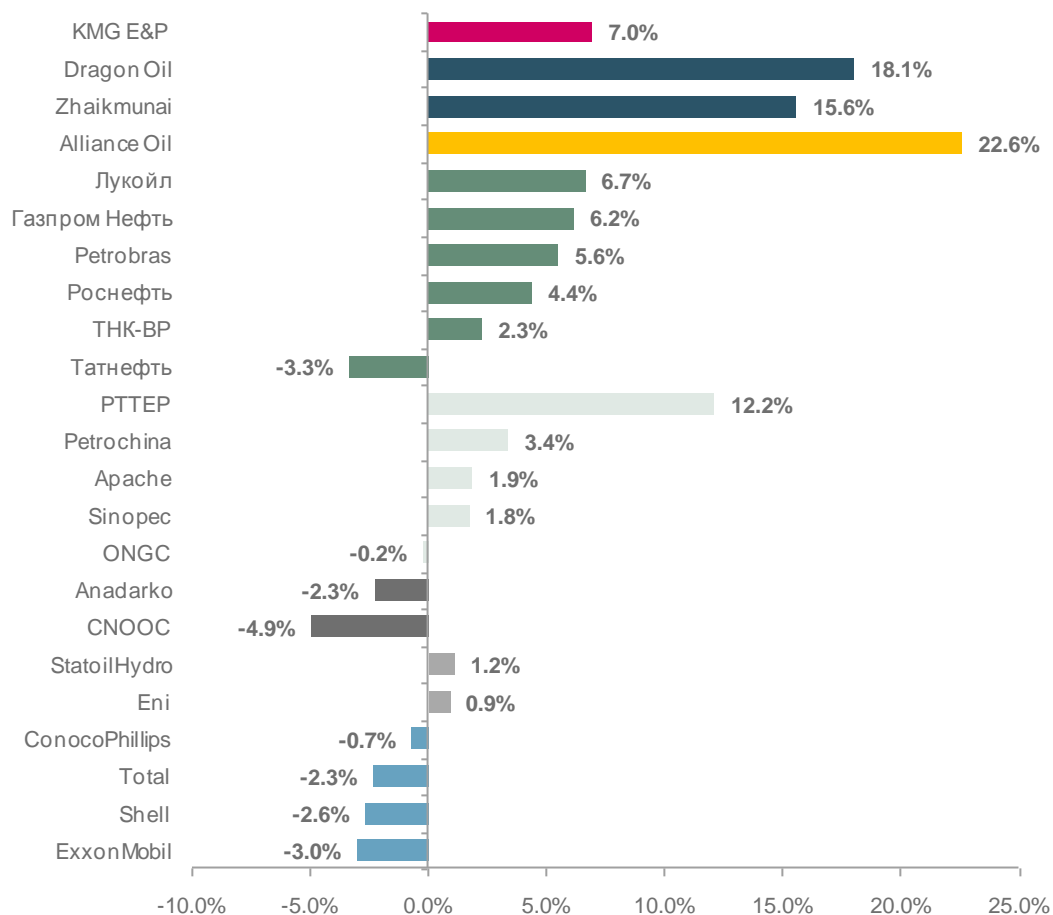
Комментарии

- По уровню добычи KMG E&P существенно превосходит большинство независимых нефтегазовых компаний на территории СНГ и производителей на Каспии
- Сопоставимый уровень добычи среди рассматриваемых крупных компаний с развивающихся рынков – у тайской PTTEP

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Среднегодовой рост добычи в 2007-2009 гг. (%)



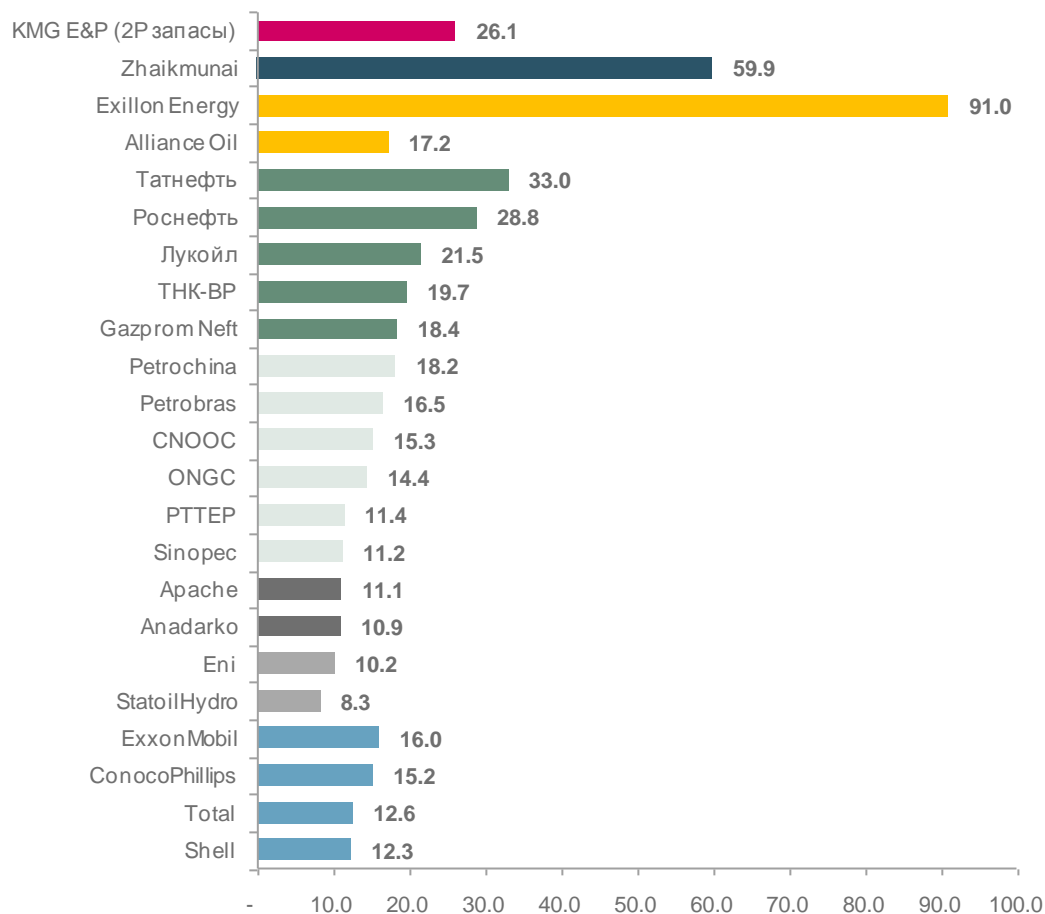
Комментарии

- Среднегодовой рост добычи Компании в 2007-2009 г. (включая дочерние предприятия) не превосходит аналогичный показатель среди независимых нефтегазовых компаний СНГ и производителей на Каспии
- Динамика добычи сопоставима с крупными нефтегазовыми компаниями на развивающихся рынках и российскими лидерами отрасли

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Обеспеченность запасам (кол-во лет)



Комментарии

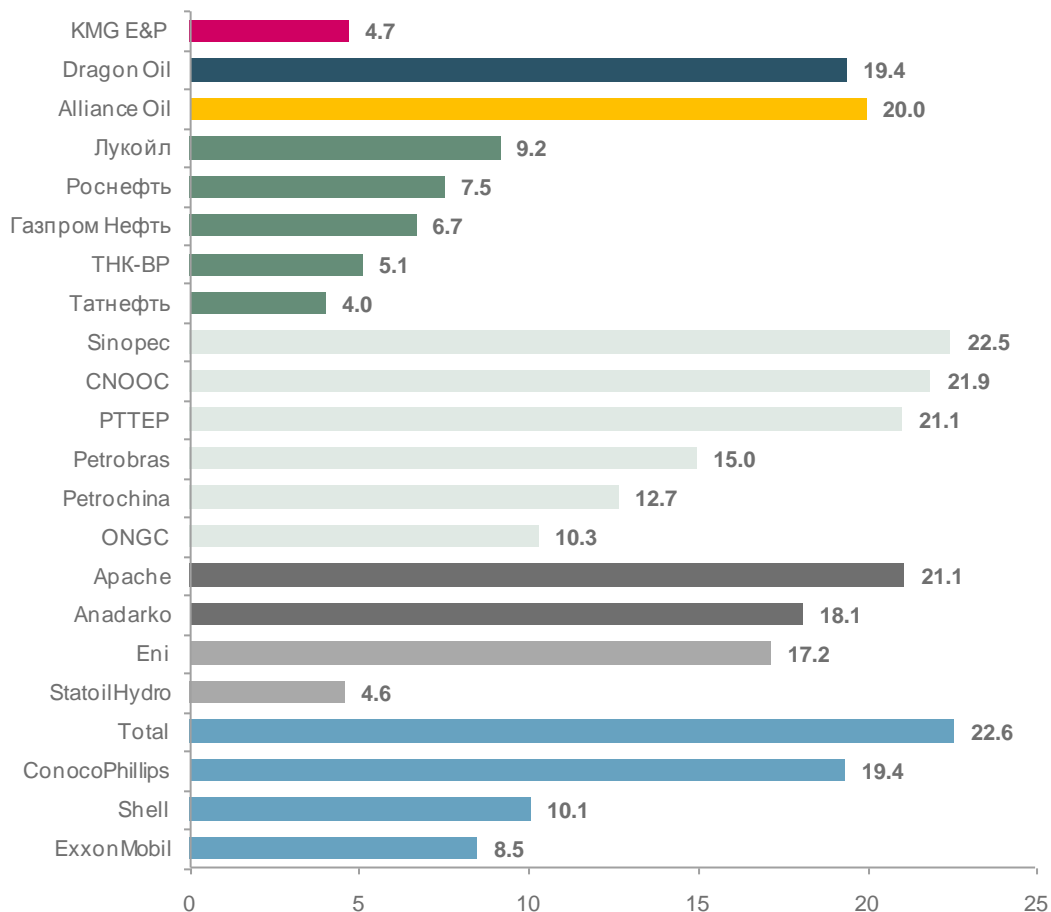
- Показатель обеспеченности запасами рассчитывался как величина 1P запасов компании, отнесенная к уровню добычи за 2009 г.
- По данному показателю Компания находится на уровне крупных российских компаний и превосходит большинство мировых компаний

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

II. Затраты

Средние затраты на открытие и освоение 2007-2009 г. (долл/бнэ)



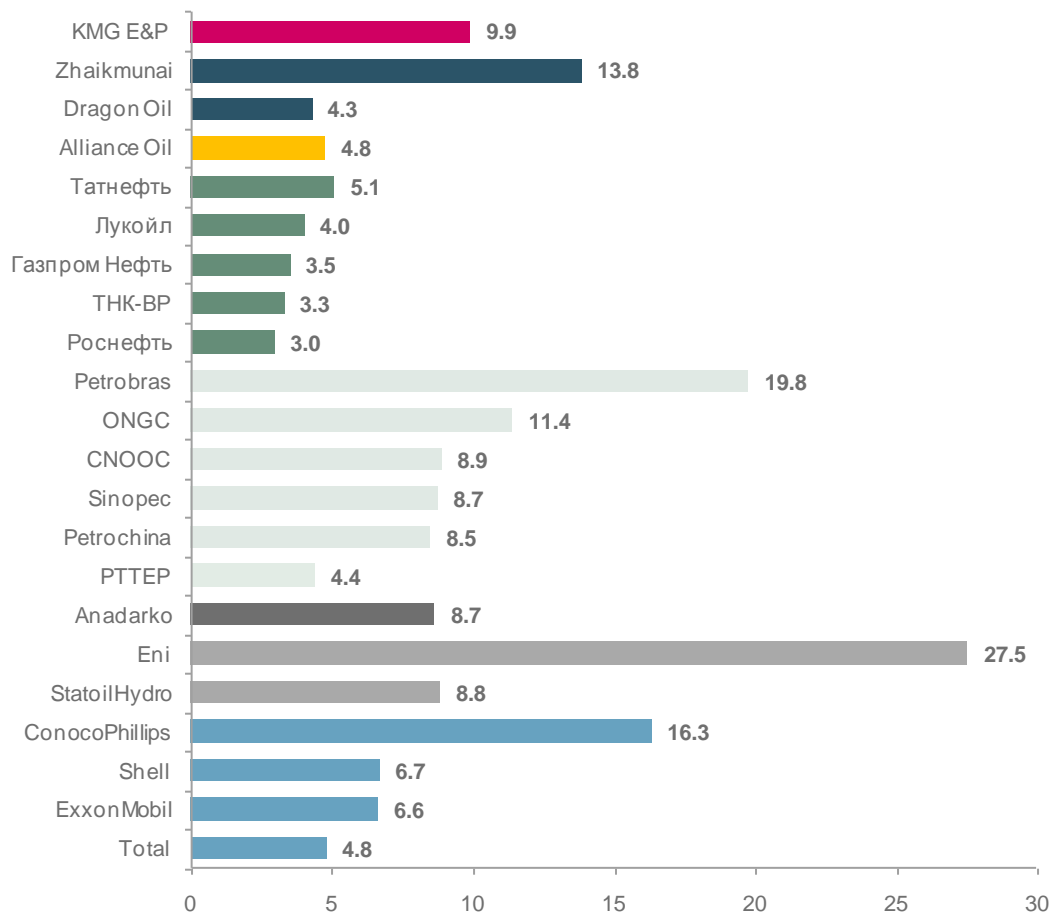
Комментарии

- Средние затраты Компании на открытие и освоение (finding and development costs) в 2007-2009 г. – одни из самых низких в отрасли

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Средние затраты на добычу за 2007-2009 г. (долл/бнэ)



Комментарии

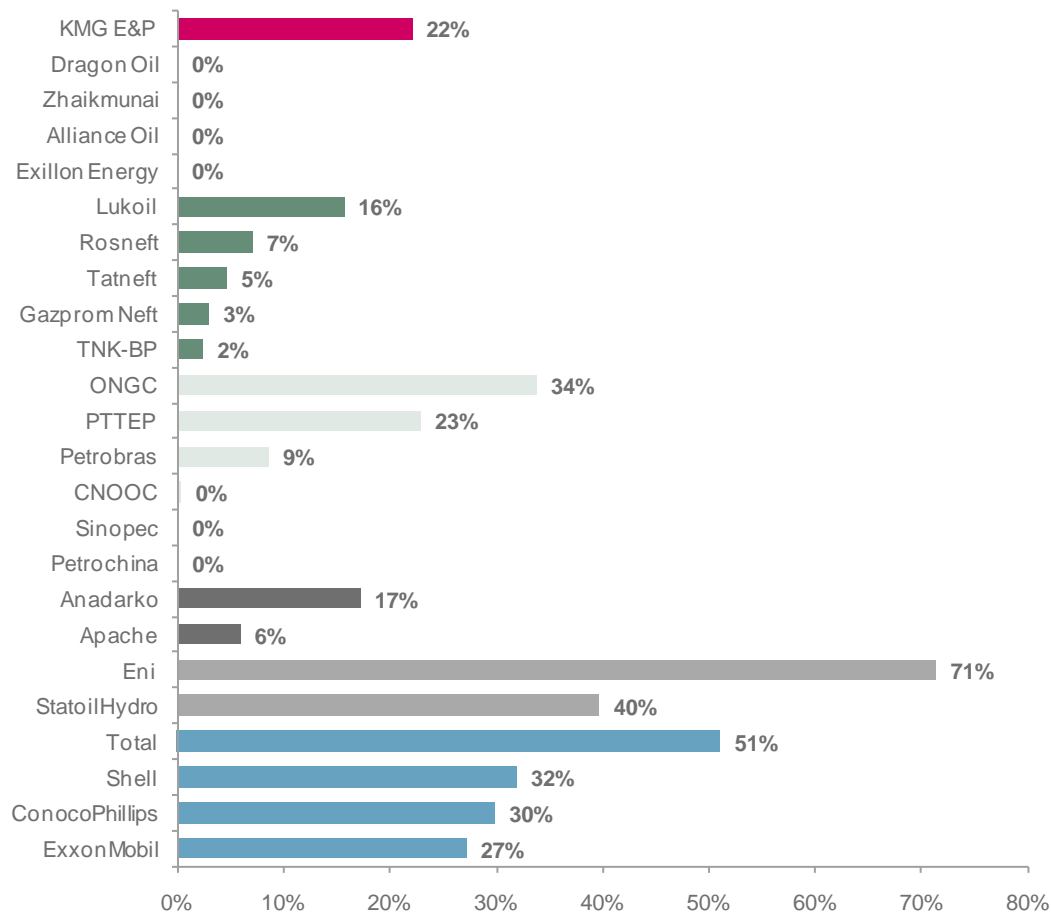
- По средним удельным затратам на добычу Компания находится на уровне крупных компаний с развивающихся рынков, но уступает российским аналогам

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

III. Доходность для акционеров

Коэффициент дивидендных выплат (%)



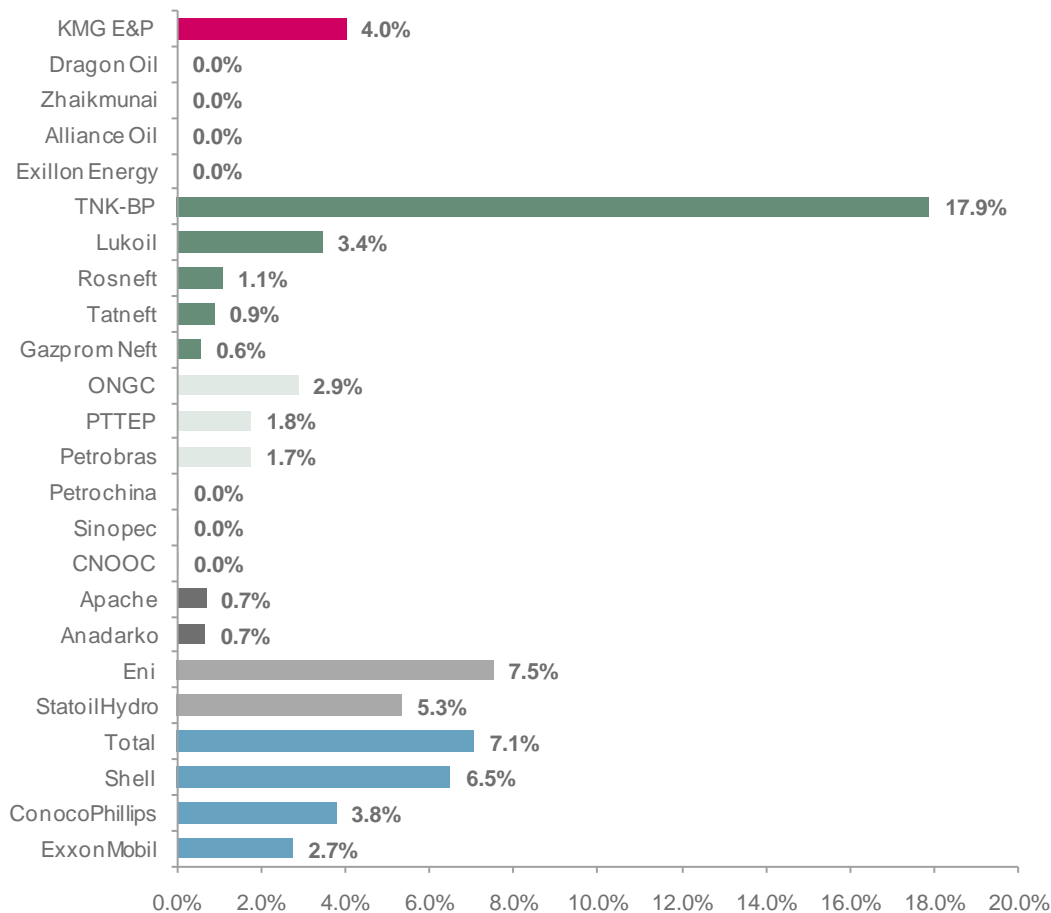
Комментарии

- Коэффициент дивидендных выплат рассчитан на основе прогнозного «нормализованного» уровня чистой прибыли за 2010 г. и дивидендов за 2009 г.
- По данному показателю Компания уступает некоторым крупным компаниям на развивающихся рынках и международным компаниям, но превосходит крупные российские компании и компании на Каспии

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Дивидендная доходность (%)



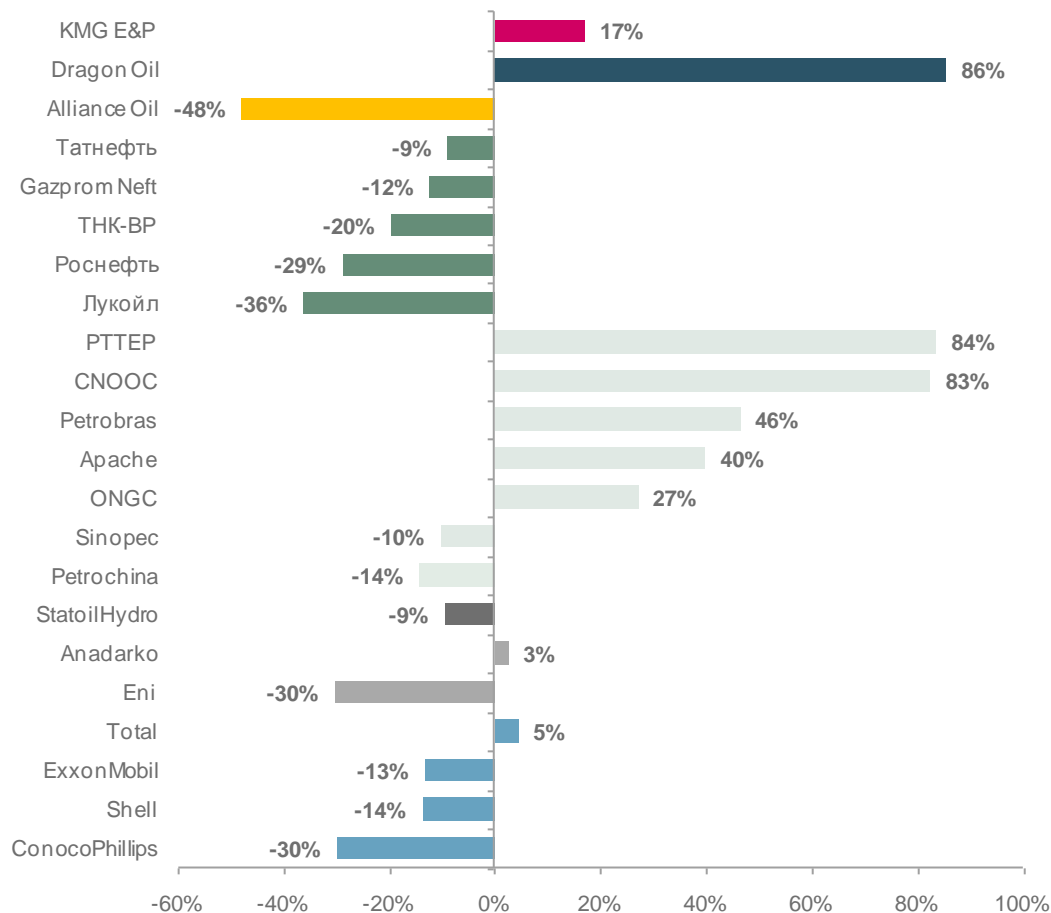
Комментарии

- Дивидендная доходность оценена на основе дивидендных выплат за 2009 г.
- По данному показателю компания находится на уровне, не уступающем большинству своих аналогов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Полная доходность для акционеров с начала 2007 г. по н.в. (%)



Комментарии

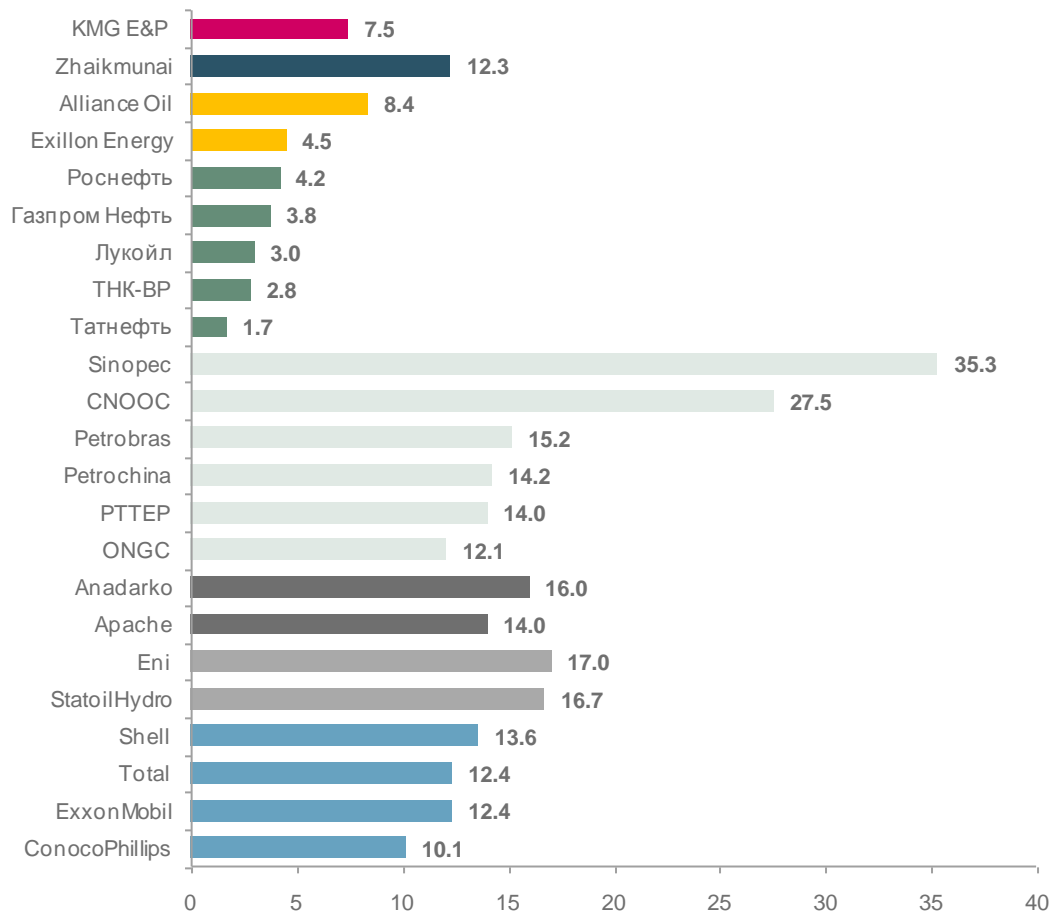
- Полная доходность акций компании для акционеров рассчитывалась как сумма выплаченных дивидендов и прироста цены акции к цене акции на начало 2007 г.
- Расчет не учитывает обратные выкупы акций
- По данному показателю Компания превосходит крупные российские компании, однако отстает от крупных компаний на развивающихся рынках

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

IV. Мультипликаторы оценки

EV/1P (долл/бнэ)



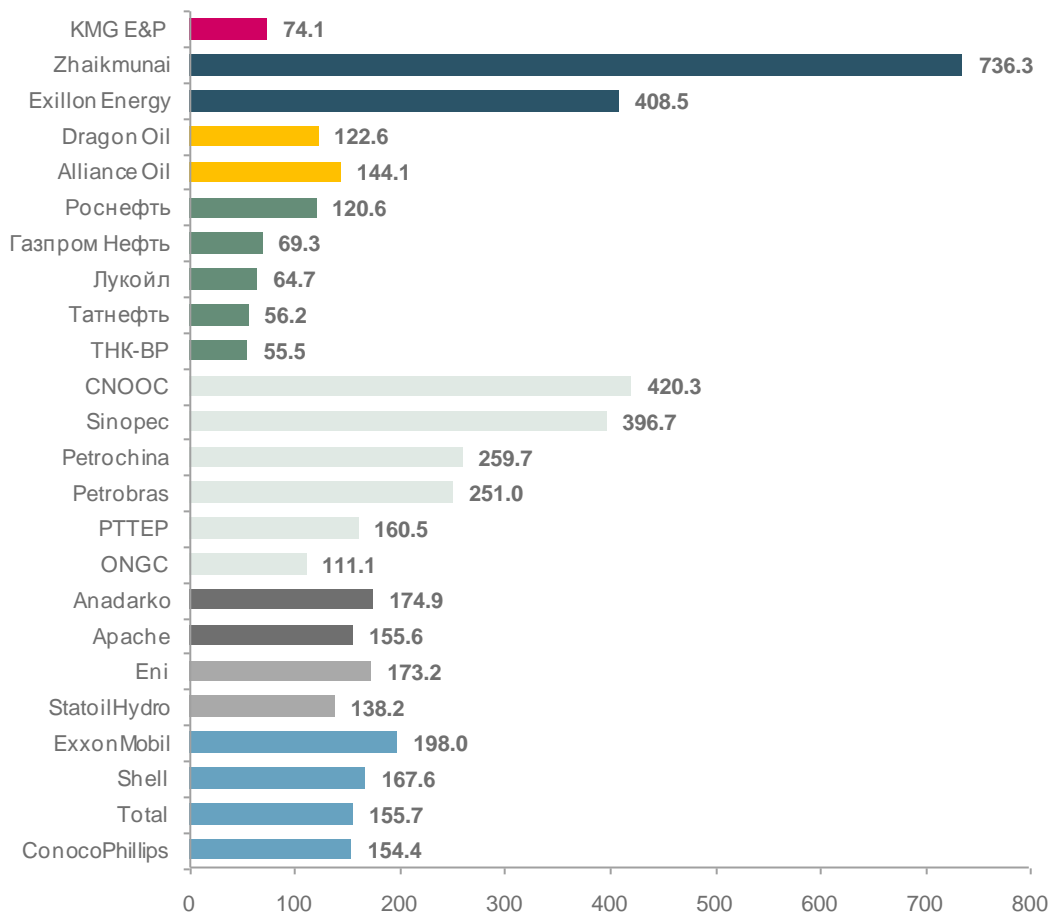
Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Комментарии

- EV/1P – стоимость бизнеса (сумма рыночной капитализации и чистого долга), отнесенная к запасам категории 1P
- По данному показателю Компания оценивается с дисконтом к крупным компаниям на развивающихся рынках и вертикально интегрированным компаниям, но с существенной премией по отношению к крупным российским компаниям
- Данный показатель имеет свои ограничения, т.к. его величина зависит от системы налогообложения, степени вертикальной интеграции компании, качества ее базы запасов и ряда других факторов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

EV/Добыча '09 (долл/бнз)



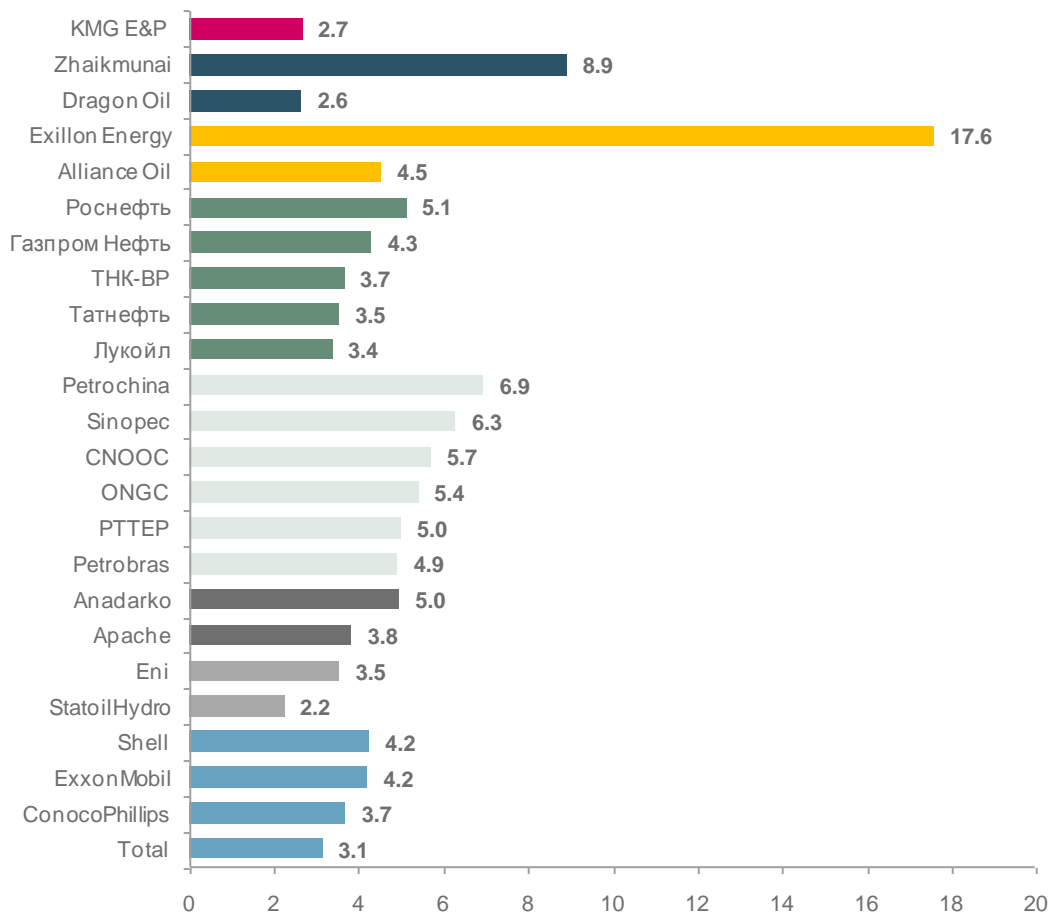
Комментарии

- EV/Добыча'09 – стоимость бизнеса (сумма рыночной капитализации и чистого долга), отнесенная к добыче за 2009 г.
- По данному показателю Компания оценивается с дисконтом к крупным компаниям на развивающихся рынках, международным независимым, вертикально интегрированным и международным крупным компаниям, но превосходит крупные российские компании

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

EV/EBITDA '10



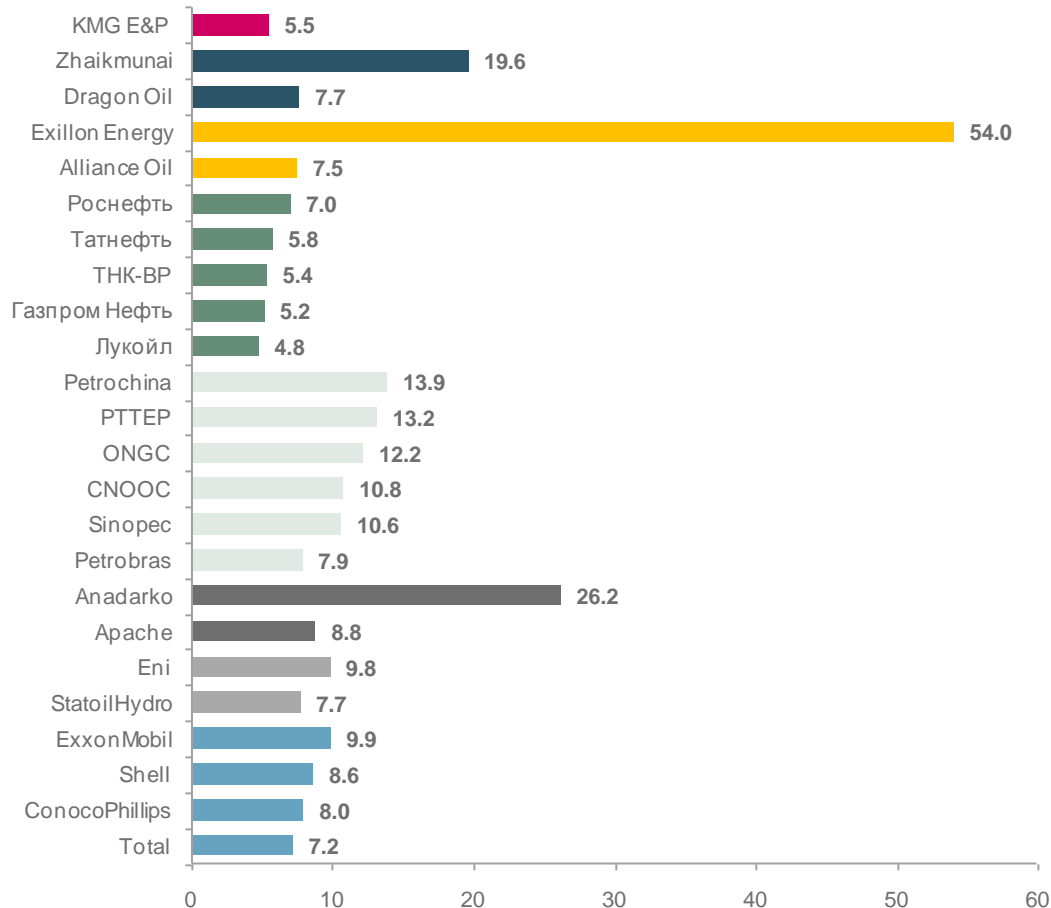
Комментарии

- По мультипликатору EV/EBITDA'10 Компания оценивается дисконтом по отношению к большинству своих аналогов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

P/E'10



Комментарии

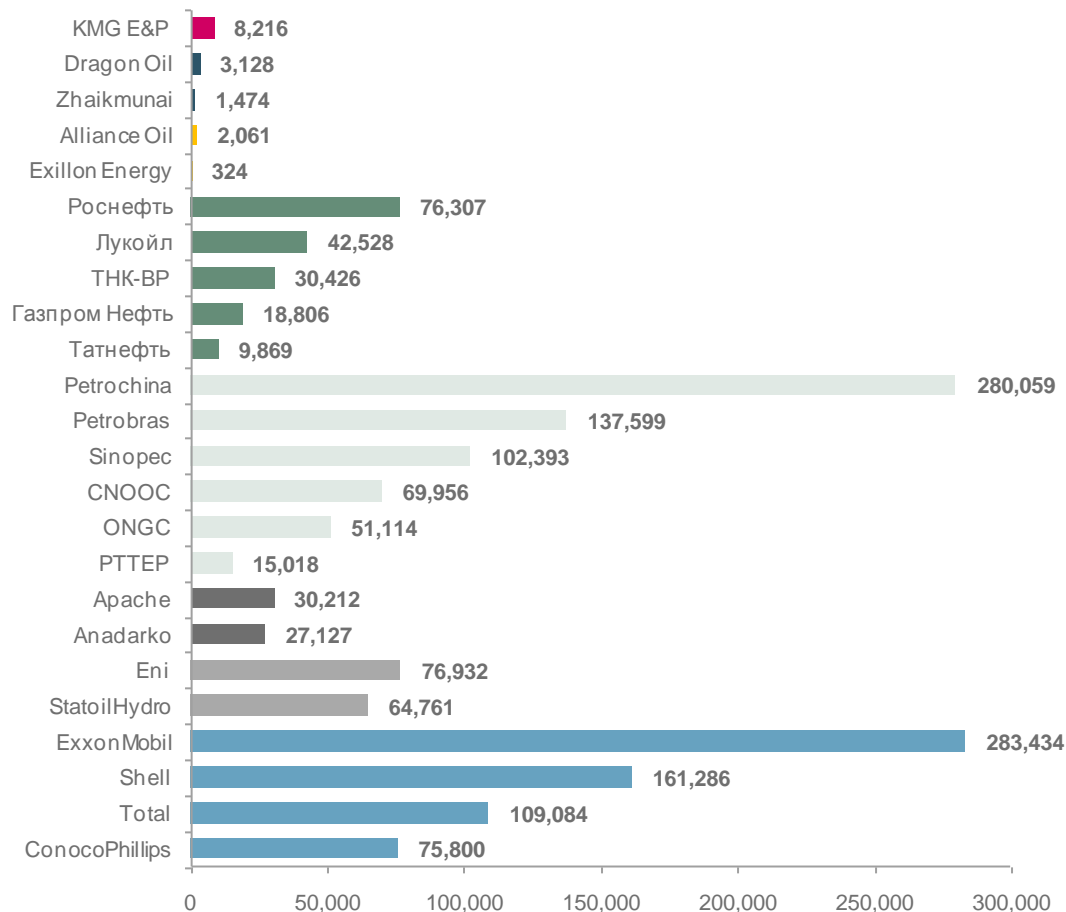
- По показателю P/E (цена/прибыль) Компания оценивается на уровне, сопоставимом с крупными российскими компаниями

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

V. Рыночная капитализация и стоимость бизнеса

Рыночная капитализация (млн. долл.)



Комментарии

- По показателю рыночной капитализации Компания превосходит большинство независимых нефтегазовых компаний в СНГ и нефтегазовых компаний на Каспии, но является существенно меньше по размеру большинства других аналогов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

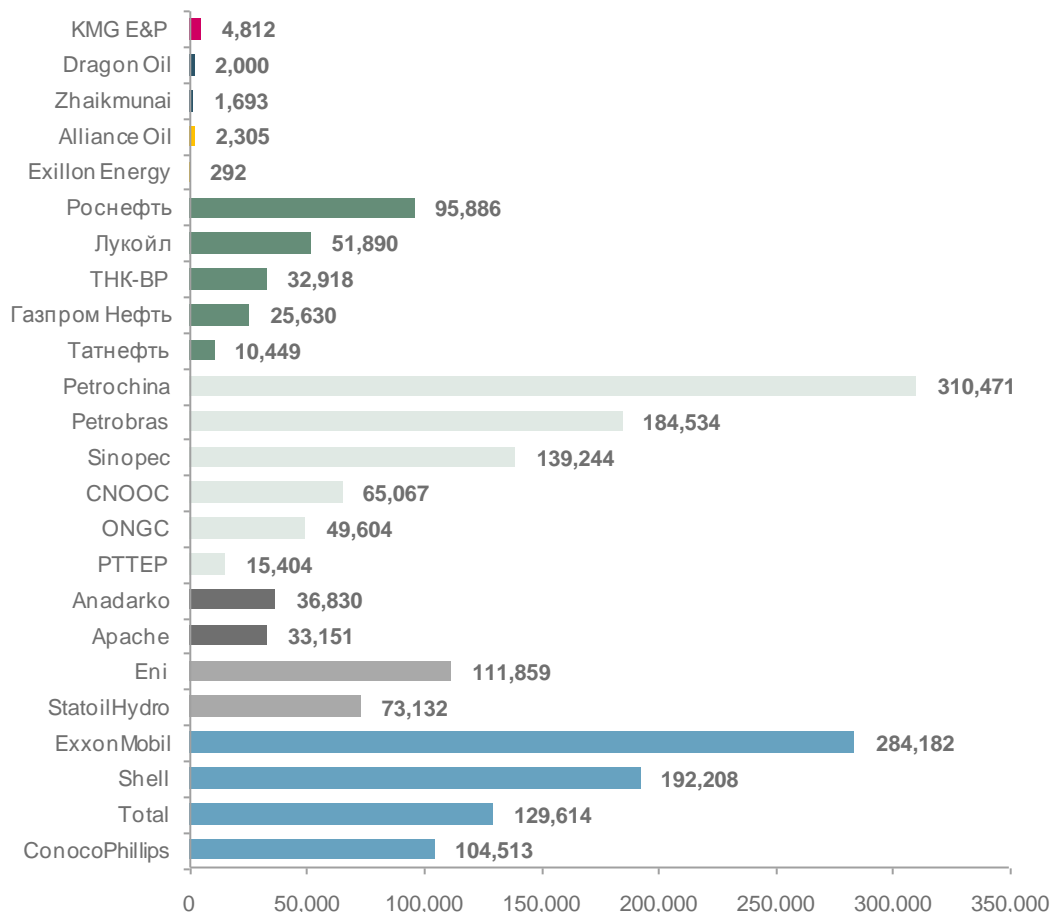
Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

Стоимость бизнеса (Enterprise Value, EV)

Ренессанс
Капитал



EV (млн. долл.)



Комментарии

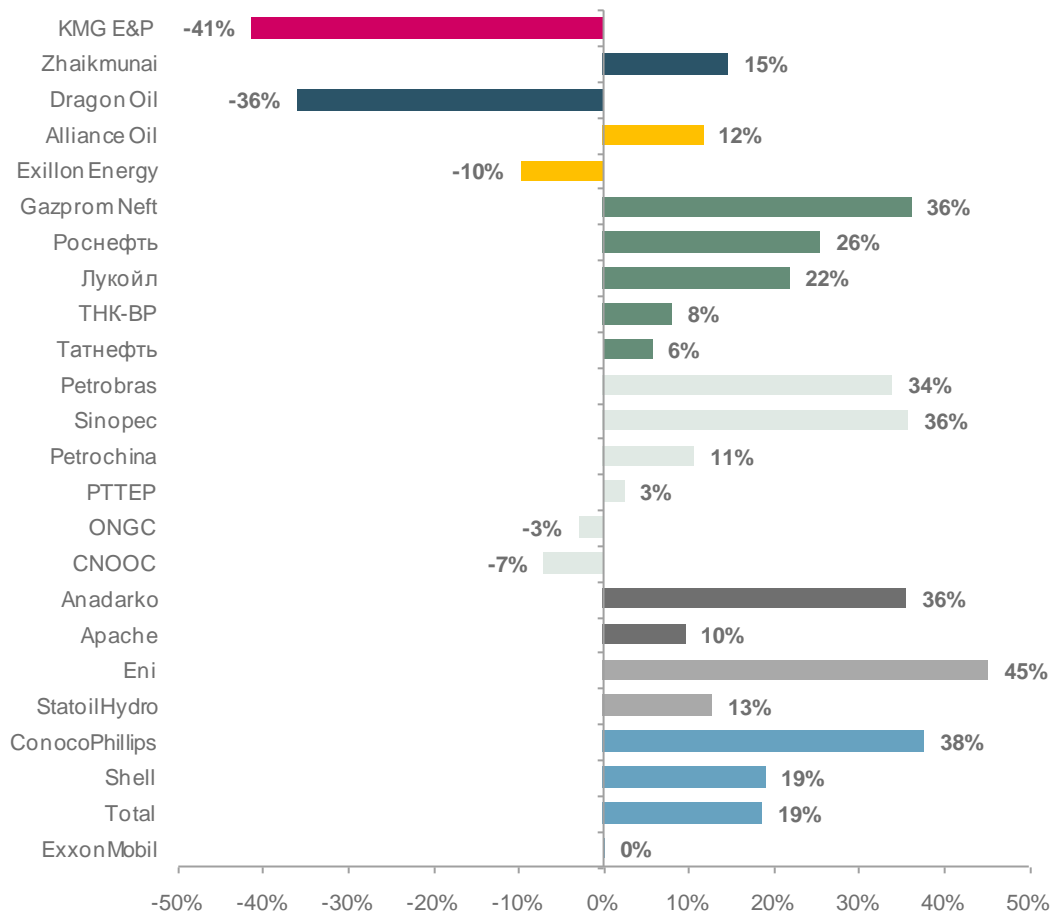
- Стоимость бизнеса рассчитывается как сумма рыночной капитализации и чистого долга)
- По показателю стоимости бизнеса, как и в случае с рыночной капитализацией, Компания превосходит большинство независимых нефтегазовых компаний в СНГ и нефтегазовых компаний на Каспии, но является существенно меньше по размеру большинства других аналогов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

VI. Уровень долговой нагрузки

Уровень долговой нагрузки (%)



Комментарии

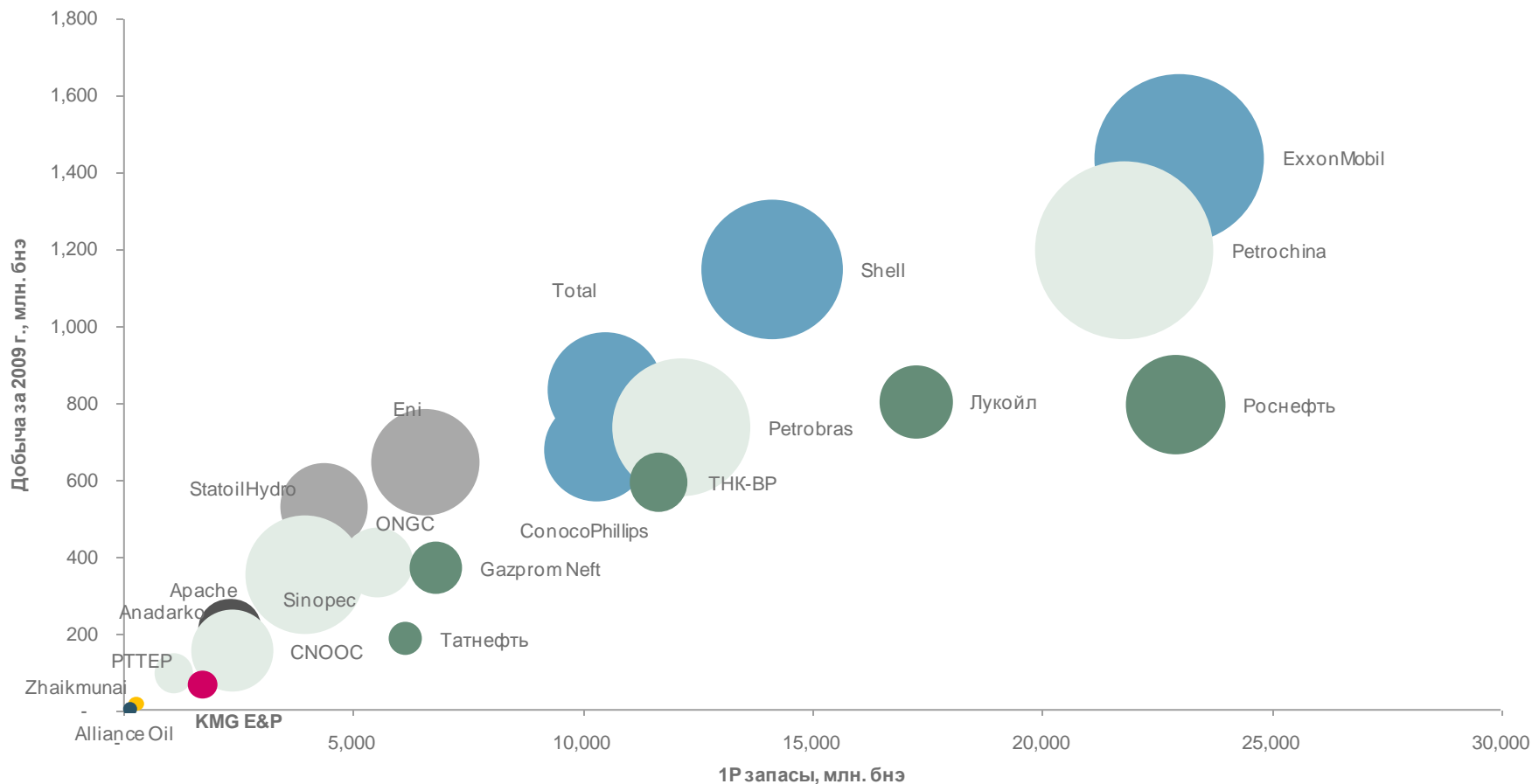
- Уровень долговой нагрузки рассчитывается как величина чистого долга, деленная на рыночную капитализацию компании
- Уровень долговой нагрузки Компании ниже, чем у рассматриваемых компаний-аналогов

- Производители на Каспии
- Независимые российские компании
- Крупные российские компании
- Крупные компании на развивающихся рынках
- Международные независимые компании
- Европейские вертикально интегрированные компании
- Международные крупные компании

Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

VII. Заключение

Карта мировой нефтегазовой отрасли на примере анализируемых компаний



Размер кружка соответствует стоимости бизнеса компании
Источник: данные компаний, Bloomberg, анализ Ренессанс Капитала

- На основании проведенного сравнения, KMG E&P является одной из крупнейших нефтегазовых компаний в регионе своего присутствия
- Среди сильных сторон Компании можно отметить стабильный рост базы запасов и добычи углеводородов, высокую обеспеченность компании запасами (свыше 25 лет при текущем уровне добычи), низкую на фоне мировых аналогов стоимость открытия и освоения и добычи
- По уровням мультипликаторов и доходности для акционеров Компания превосходит российские аналоги, но уступает большинству зарубежных сравнимых компаний
- Это с одной стороны свидетельствует о привлекательности Компании для инвесторов, а с другой стороны демонстрирует существенный потенциал роста стоимости