

Финансовые и операционные результаты за 3М2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

27 мая 2025 г.

Тикер		KMGZ KZ		
Рекомендация		Пересмотр		
Текущая цена, Т/акция		14 852		
Целевая цена (12 мес.), Т/акция		Пересмотр		
Данные по акциям				
Текущее кол-во акций (млн)		610		
Доля акций в свобод. обращ.		72%		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т		117.6		
Текущая рыноч. капит-ия (млрд Т)		9 061		
Кредитные рейтинги				
Moody's	Baa1/Стабильный	11.09.2024		
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	26.09.2024		
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	20.06.2024		
Основные акционеры:				
Самрук-Казына		67.82%		
Минфин РК		20.00%		
НБРК		9.58%		
Финансовые показатели (млрд ₸)		2024	2025П	2026П
Доходы		9 238	10 559	11 731
EBITDA		2 367	3 459	3 326
Чистая прибыль		1 094	1 904	1 888
Собственный капитал		11 924	13 535	14 852
EPS (Т)		1 793	3 121	3 095
Оценка		2024	2025П	2026П
P/E (x)		8.3	4.8	4.8
P/S (x)		1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)		4.3	2.9	3.1
ROE		9.2%	14.1%	12.7%
Изменение цены		KMGZ		Индекс KASE
1М		1%		0%
3М		10%		-1%
12М		14%		10%
Максимум за 52 недели		15 980		5 777
Минимум за 52 недели		12 503		4 995
График изменения цены акций KMG и индекса KASE				



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

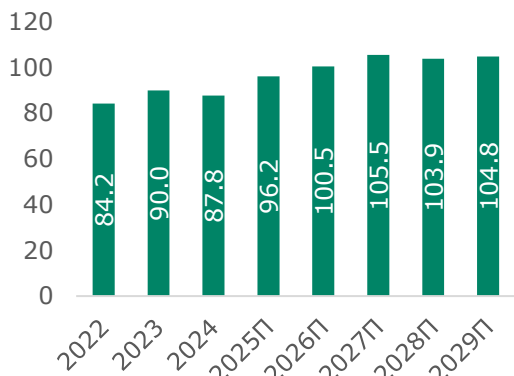
Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании НК КазМунайГаз (здесь и далее КМГ) за 3М2025 года. КМГ — крупнейший производитель нефти в Казахстане и Центральной Азии опубликовал умеренно негативные результаты за январь-март 2025 года. Если доходы компании выросли на 0.6% до Т2 241.3 млрд, то чистая прибыль снизилась на 35.9% до Т192.5 млрд. Замедление темпов роста выручки сложилось ввиду снижения стоимости нефти в отчетном периоде, которое частично было нивелировано увеличением операционных показателей компании. В результате выручка, полученная от продажи сырой нефти и газа, уменьшилась в отчетном периоде на 11.1% до Т1 249.6 млрд, в то время как уровень добычи нефти и газового конденсата в январе-марте 2025 года увеличился на 5.8% и превысил 6.4 млн тонн.

Краткая сводка результатов

- Суммарный объем доходов компании снизился в январе-марте 2025 года до Т2 478.6 млрд (-1.0%), а чистая прибыль уменьшилась до Т192.5 млрд (-35.9%) главным образом за счёт увеличения издержек компании и получения отрицательной курсовой переоценки в отчетном периоде;
- Операционные результаты показали рост.** Объем добычи нефти и газового конденсата, приходящийся на долю КМГ увеличился до 6.4 млн тонн (+5.8%) главным образом за счёт расширения извлечения сырья на месторождении Тенгиз сразу на 24.9% до 1 874 тыс. тонн. Добыча газа выросла на 12.7% до 2 841 млн кубометров. В январе-марте 2025 года компания транспортировала 20.9 млн тонн нефти (-2.9%) и переработал более 5.1 млн тонн нефти (+11.1%);
- Цены на нефть снизились с начала года.** В январе-марте 2025 года средняя стоимость казахстанской нефти КЕВСО составляла \$76.7 за баррель в сравнении с \$82.2 за баррель в аналогичном периоде прошлого года. Принимая во внимание падение нефтяных котировок во 2кв2025 г. до многолетних минимумов, уход цен на нефть до \$65 за баррель окажет давление на генерацию доходов компании. Однако ожидаемый рост нефтедобычи в Казахстане в 2025 году и в последующие годы способен нивелировать снижение цен на энергоносители;
- Рекордное снижение чистого долга.** Чистый долг компании продолжил снижаться и относительно 2022 года сократился более чем в два раза до Т1 005.2 млрд. Отношение показателя чистый долг/EBITDA (TTM), по нашим оценкам, снизилось до 0.4x в сравнении с 1.0x в 2022 году. Текущий уровень показателя сигнализирует о комфортной долговой нагрузке компании.

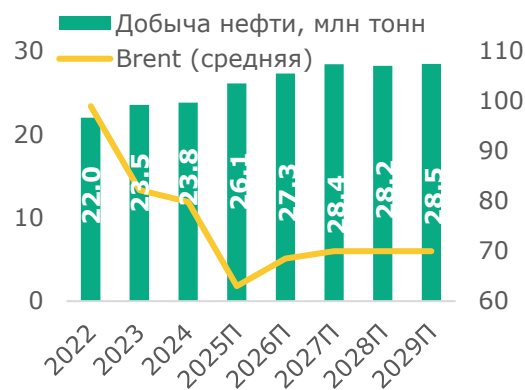
Добыча нефти на Тенгизе обновила рекорды. В январе 2025 года суточный объем нефтедобычи на месторождении Тенгиз (доля владения КМГ составляет 20%) вырос к среднему уровню 2024 года сразу на 45% до 870 тыс. баррелей, а уже в марте переписал новые исторические максимумы в 950 тыс. баррелей. На сегодняшний день добыча нефти на месторождении снизилась с

Рис 1. Прогноз добычи нефти в Казахстане, млн тонн



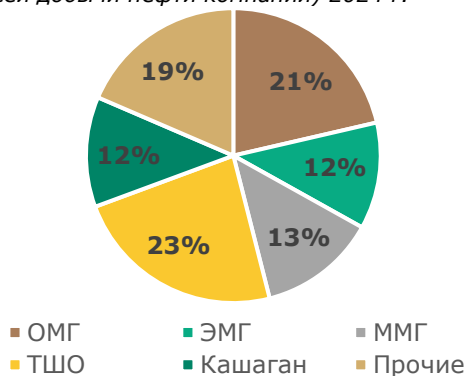
Источник: Прогнозы Министерства национальной экономики

Рис 2. Объем добычи нефти на долю КМГ и средняя цена реализации нефти



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance и Bloomberg

Рис 3. Добыча месторождений КМГ (от доли всей добычи нефти компании) 2024 г.



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance и Bloomberg

рекордных показателей, но ощутимо превышает уровни прошлого года.

По заявлениям КМГ, ожидаемое увеличение нефтедобычи на долю компании **может составить 2.4 млн тонн**. По нашим оценкам, в абсолютном значении (на долю КМГ) объем нефтедобычи способен увеличиться с 5 562 тыс. до 8 000 тыс. тонн. В январе-марте 2025 года объема добычи нефти на Тенгизе (на долю КМГ) вырос сразу на 24.9% до 1 874 тыс. тонн.

Рост суммы полученных дивидендов. В январе-марте 2025 года объем дивидендов, полученных от совместных предприятий и ассоциированных компаний, практически утроился и составил ₸156.4 млрд (из них львиная часть выплат пришлось на ТШО).

Основные итоги января-марта 2025 года. Суммарный объем доходов КМГ в отчетном периоде снизился на 1.0% до ₸2 478.6 млрд. Из них выручка по договорам с покупателями ввиду увеличения объемов переработки нефти расширилась на 0.6% до ₸2 241.3 млрд. Выручка, полученная от реализации сырой нефти и газа, снизилась до ₸1 249.6 млрд, в то время как продажи нефтепродуктов принесли КМГ ₸755.6 млрд, что на 23.1% больше, чем годом ранее. Доходы от услуг по переработке нефти и нефтепродуктов увеличились до ₸64.9 млрд в сравнении с ₸59.3 млрд годом ранее.

Ввиду снижения цен на нефть себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов снизилась на 4.0% до ₸1 215.9 млрд. Себестоимость покупной нефти для перепродажи сократилась до ₸963 млрд (-5.7%).

Увеличение издержек. Расходы компании продолжили расти. Производственные расходы в январе-марте 2025 года увеличились на 10.3% до ₸362.1 млрд. Расходы по заработной плате в составе производственных расходов превысили ₸150.8 млрд (+7.0%). Расходы по услугам ремонта и обслуживания выросли до ₸60.3 млрд (+36.1%), в то время как расходы по электроэнергии ввиду увеличения её стоимости увеличились до ₸39.8 млрд, что на 37.2% выше, чем годом ранее.

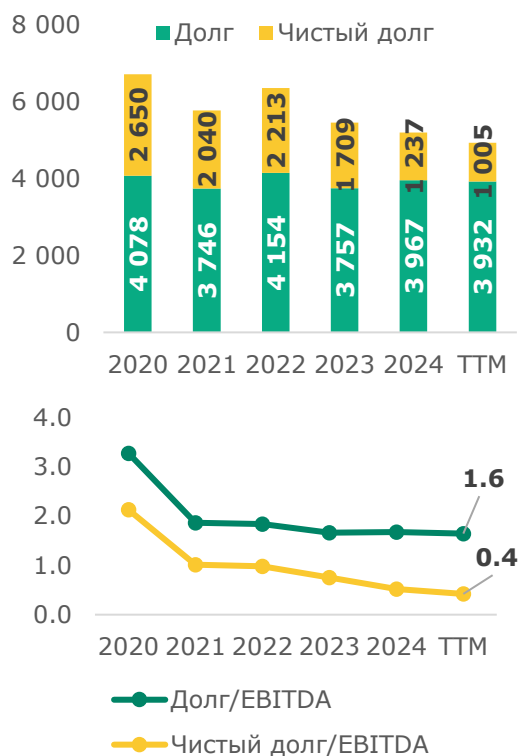
Налоги, кроме КПН, выросли в первом квартале 2025 года на 11.9% до ₸149.3 млрд в большей степени за счёт увеличения рентного налога на экспорт сырой нефти до ₸30.9 млрд (+34.6%) и акциза до ₸34.9 млрд (+13.2%). Расходы по транспортировке и реализации составили ₸71.4 млрд (+7.3%). Отчисления на износ и амортизацию превысили ₸177.9 млрд, против ₸162.3 млрд в аналогичном периоде прошлого года.

Общие и административные расходы выросли на 16.6% до ₸45.5 млрд в большей степени за счёт повышения расходов по оплате труда до ₸21.3 млрд (+5.4%), так и по причине признания убытка от обесценения НДС в размере ₸2.6 млрд тенге, против восстановления на сумму ₸0.6 млрд годом ранее. Консультационные расходы выросли до ₸4.5 млрд (+68.8%).

Операционная прибыль КМГ в январе-марте 2025 года подросла на 2.1% до ₸442.6 млрд. Маржа операционной прибыли составила 19.7% в сравнении с 19.5% годом ранее. В отчетном периоде компания зафиксировала убыток от курсовой переоценки, который превысил ₸60.9 млрд в сравнении с убытком в ₸16.5 млрд годом ранее. Получение убытка было связано с ослаблением курса тенге. Так, средний номинальный курс валютной пары USDKZT в первом квартале 2025 года вырос в годовом выражении на 13.3% и превысил ₸510 за единицу американской валюты.

Снижение чистой прибыли. В условиях снижения доходов при одновременном расширении расходов чистая прибыль КМГ снизилась в январе-марте 2025 года сразу на 35.9% до ₸192.5 млрд.

Рис 4. Долговая нагрузка, млрд ₸



Источник: НК КМГ, расчёты Halyk Finance

Выводы. Компания представила умеренно негативные результаты по итогам деятельности за январь-март 2025 года. На горизонте следующих лет успех КМГ будет зависеть от реализации амбициозных проектов по увеличению нефтедобычи в стране, которая ежегодно, согласно прогнозам, будет обновлять рекордные максимумы и в 2026 году превысит уровень **в 100 млн тонн** за счёт расширения месторождений Тенгиз и Кашаган.

Немаловажным фактором для бизнеса компании станет дальнейшая динамика цен на нефть. Причинами их падения выступили риски разворачивания торговых войн между крупнейшими экономиками мира, решение участников сделки ОПЕК+ нарастить с апреля текущего года уровень производства нефти, а также перспективы замедления глобального экономического роста. На сегодняшний день цены на нефть оттолкнулись от многомесячных минимумов и восстановились до уровня \$65 за баррель.

Новую оценку целевой стоимости акций КМГ мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели. В значительной степени она будет зависеть от актуальных прогнозов уровня добычи нефти в стране и стоимости её реализации.

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

₹ млн	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	3М2024	3М2025	3М2025-3М2024 % изм. г/г
Выручка и прочие доходы	9 242 104	9 237 960	0.0%	2 503 547	2 478 570	-1.0%
Выручка по договорам с покупателями	8 319 543	8 330 261	0.1%	2 227 318	2 241 251	0.6%
Доля в прибыли СП	534 177	531 230	-0.6%	154 325	185 393	20.1%
Финансовый доход	186 225	16 410	-91.2%	16 410	0	-100.0%
Доход от выбытия СП	146 781	307 682	109.6%	101 384	44 535	-56.1%
Прочий операционный доход	55 378	52 377	-5.4%	4 110	7 391	79.8%
Расходы и затраты	-8 045 634	-7 780 626	-3.3%	-2 095 510	-2 193 357	4.7%
Себестоимость купленной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов	-4 621 881	-4 347 011	-5.9%	-1 265 810	-1 215 853	-3.9%
Производственные расходы	-1 219 722	-1 398 604	14.7%	-328 271	-362 146	10.3%
Налоги кроме КПН	-594 080	-592 984	-0.2%	-133 399	-149 287	11.9%
Износ, истощение и амортизация	-599 543	-642 666	7.2%	-162 313	-177 916	9.6%
Расходы по транспортировке и реализации	-245 525	-267 824	9.1%	-66 509	-71 393	7.3%
Общие и административные расходы	-165 897	-254 148	53.2%	-39 005	-45 480	16.6%
Обесценение основных средств, активов по разведке и других активов	-248 140	-69 733	-71.9%	-96	-22 548	23387.5%
Расходы по разведке						
Финансовые затраты	-321 630	-346 096	7.6%	-74 517	-81 723	9.7%
Положительная курсовая разница, нетто	25 222	185 459	635.3%	-16 521	-60 928	268.8%
Прочие расходы	-54 438	-47 019	-13.6%	-9 069	-6 083	-32.9%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 196 470	1 457 334	21.8%	408 037	285 213	-30.1%
Расходы по подоходному налогу	-269 792	-363 087	34.6%	-107 597	-92 695	-13.8%
Чистая прибыль	926 678	1 094 247	18.1%	300 440	192 518	-35.9%

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

₹ млн	2022	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	3М2025	3М2025-2024 % изм. г/г
Активы	16 656 890	16 941 101	18 934 647	11.8%	18 836 041	-0.5%
Обязательства	6 789 464	6 544 487	7 010 363	7.1%	7 024 102	0.2%
Собственный капитал	9 867 426	10 396 614	11 924 284	14.7%	11 811 939	-0.9%

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

₹ млн	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	3М2024	3М2025	3М2025-3М2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	1 667 614	1 843 852	10.6%	270 656	427 458	57.9%
Инвестиционная деятельность	-759 636	-1 042 955	37.3%	-467 564	150 839	-
Финансовая деятельность	-604 362	-780 560	29.2%	-3 802	42 184	-

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF рекомендовать купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance