

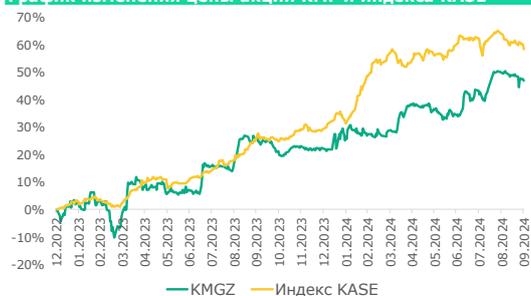
Новая оценка НК КМГ

18 октября 2024 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер		KMGZ KZ	
Рекомендация		Покупать	
Текущая цена, Т/акция		13 790	
Целевая цена (12 мес.), Т/акция		17 703	
Потенциал		28%	
Ожидаемые дивиденды за 2024 г., тенге/акция		832.2	
Ожидаемая дивидендная доходность		6.0%	
Данные по акциям			
Текущее кол-во акций (млн)		610	
Доля акций в свобод. обращ.		72%	
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т		79.0	
Текущая рыноч. капит-ия (млрд Т)		8 414	
Кредитные рейтинги			
Moody's	Вaa2/Позитивный	09.02.2024	
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	26.09.2024	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	20.06.2024	
Основные акционеры:			
Самрук-Казына		67%	
Минфин РК		20%	
НБРК		10%	
Финансовые показатели (млрд Т)			
	2023	2024П	2025П
Доходы	9 243	10 170	11 057
ЕБИТДА	2 260	2 626	2 847
Чистая прибыль	924	1 451	1 746
Собственный капитал	10 394	11 798	13 036
EPS (Т)	1 515	2 378	2 862
Оценка			
	2023	2024П	2025П
P/E (x)	8.0	5.8	4.8
P/S (x)	0.9	0.8	0.8
EV/ЕБИТДА (x)	4.4	3.8	3.5
ROAE	9.1%	13.1%	13.4%
Изменение цены			
	KMGZ	Индекс KASE	
1М	-2%	-4%	
3М	9%	-1%	
12М	17%	26%	
Максимум за 52 недели	14 179	5 330	
Минимум за 52 недели	11 270	4 033	



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Уважаемые Клиенты,

Мы обновили нашу модель оценки акций НК КазМунайГаз (далее – КМГ) с учетом опубликованных по итогам 1-го полугодия 2024 года операционных и финансовых показателей эмитента, а также с учетом наших обновленных прогнозов по отраслевым и макроэкономическим показателям.

Корректировки в сторону роста прогнозного уровня добычи нефти в Казахстане и цен её реализации, ожидаемой динамики курса тенге по отношению к доллару США, а также положительно оцениваемые нами перспективы по увеличению стоимости ГСМ на внутреннем рынке оказали положительное влияние на оценку акций КМГ. В результате принятия новых условий и допущений 12М ЦЦ была увеличена с ₸12 908 до ₸17 703. Потенциал роста к текущей цене составляет 28%.

В конце августа компания отчиталась о росте прибыли и выручки в первом полугодии 2024 года. По нашим ожиданиям в 2024 году КМГ сможет зафиксировать рекордные финансовые результаты. Мы прогнозируем, что суммарный объем доходов КМГ (включая доходы в СП, финансовые доходы и т.д.) превысит ₸10 трлн, а чистая прибыль составит ₸1.45 трлн. Несмотря на значительные темпы роста курсовой стоимости акций КМГ с момента IPO в последней четверти 2022 года, долевые инструменты эмитента, по нашей оценке, по-прежнему недооценены к рынку, исходя из средних значений основных рыночных мультипликаторов. Мы ожидаем, что, как и в период после IPO, компания будет способна сократить этот дисконт и обеспечить рост котировок своих акций. Также мы считаем, что эмитент имеет возможность увеличивать в будущем размер дивидендов на фоне снижения долговой нагрузки и роста свободных денежных потоков. **В результате мы рекомендуем покупать акции КМГ с целевой ценой на горизонте 12 месяцев ₸17 703.**

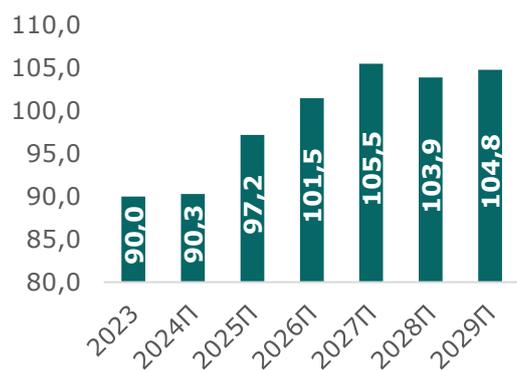
Драйверами роста котировок акций КМГ могут послужить:

- ✓ Положительная динамика мировых и внутренних цен на нефть и нефтепродукты;
- ✓ Публикация эмитентом операционных и финансовых показателей, соответствующих или превышающих ожидания рынка;
- ✓ Рост дивидендных выплат.

Основными рисками для котировок акций НК КМГ являются:

- Возможное снижение мировых и внутренних цен на нефть и нефтепродукты;
- Операционные риски, в том числе снижение производственных показателей в силу внешних и внутренних причин;
- Возможный опережающий рост издержек и снижение рентабельности;
- Возможное изменение налогового режима;
- Возможное ухудшение глобальных и внутренних макроэкономических условий;
- Геополитические риски.

Рис 1. Прогноз добычи нефти в Казахстане, млн тонн



Источник: Прогнозы Министерства национальной экономики, календарный год

Прогноз роста нефтедобычи в Казахстане. По данным Минэнерго, уровень производства нефти в Казахстане в январе-июне 2024 года составил 44.7 млн тонн. По итогам текущего года правительство ставит цель нарастить уровень добычи до 90.3 млн тонн (90 млн тонн в 2023 году) и заметно увеличить объемы добычи в последующие годы.

Согласно заявлениям министра национальной экономики Казахстана, озвученным в конце августа, государство планирует нарастить уровень производства нефти в 2025 году до 97.2 млн тонн и до 104.8 млн тонн в 2028 году (см. рис. №1). Таким образом, цель правительства по достижению добычи нефти на уровне 100 млн тонн может осуществиться раньше озвученных ранее сроков.

Рост доли КМГ в общей добыче нефти в стране. В 2023 году добыча нефти в Казахстане выросла до 90 млн тонн, из которых 23.5 млн тонн пришлось на операционную долю КМГ. На сегодняшний день порядка 26% от всей добываемой нефти в стране контролирует КМГ, что немногим выше, чем в прошлые годы. Рост добычи нефти произошел во многом за счет расширения доли КМГ в проекте «Кашаган» с **8.44% до 16.88%**. Это позволило нивелировать негативный эффект от снижения добычи на месторождении «Озенмунайгаз» (100% в собственности КМГ).

Мы ожидаем, что уровень добычи нефти КМГ вместе с увеличением объемов нефтедобычи в Казахстане продолжит расти. С учётом сохранения текущей доли КМГ в 26%, мы прогнозируем, что уровень добычи на долю компании в 2025 году превысит 25.4 млн тонн и возрастет до 26.5 млн тонн в 2026 году. Рост объемов добываемой нефти вместе с прогнозным ослаблением курса тенге способны привести к дальнейшему увеличению доходов КМГ.

Добывающие активы. Основной объем добычи нефти КМГ приходится на месторождения Озенмунайгаз (ОМГ) и Эмбамунайгаз (ЭМГ), которые находятся под 100% контролем компании. Среди активов, которые не полностью принадлежат КМГ, крупными добывающими предприятиями являются Мангистаумунайгаз (50%) и Каражанбасмунай (50%).

В разбивке «мегапроектов» КМГ имеет участие в таких крупных проектах как Тенгизшевройл с долей участия в 20%, в Кашагане (16.88%) и в Карачаганаке (10%). По состоянию на конец 2023 года добыча нефти на этих месторождениях (на долю КМГ) составила 21.7 млн тонн или 92% от всего уровня добычи компании.

В сегменте транспортировки нефти КМГ владеет 90% КазТрансОйл, которому в свою очередь на 100% принадлежит 100% Батумского нефтяного терминала в Грузии. Помимо КТО, КМГ владеет 100% Казмортрансфлот, 50% в Казахстанско-Китайском трубопроводе (ККТ), 51% в трубопроводе МунайТас и 20.75% в Каспийском трубопроводном консорциуме (КТК). В 2023 году доходы сегмента транспортировки нефти превысили ₸226.1 млрд (+20.6%) и составили ₸119.2 млрд (+12.1%) в январе-июне 2024 года.

Рис. 2. Структура группы КМГ

Добыча	Транспортировка нефти	Переработка и нефтехимия	Нефтесервис и прочее
Операционные активы: 100% - АО «Озенмунайгаз» 100% - АО «Эмбамунайгаз» 100% - ТОО «Казхатуркмунай» 100% - ТОО «Урихтау Оперейтинг» 60% - Dunga Operating GmbH 50% - АО «Мангистаумунайгаз» 50% - ТОО «СП «Казгермунай» 50% - АО «Каражанбасмунай» 50% ТОО «Казахойл Актобе» 50% ТОО «Урал Ойл энд Газ» 33% PetroKazakhstan Inc.	100% ТОО «НМСК «Казмортрансфлот» 90% АО «КазТрансОйл» 100% ООО «Батумский нефтяной» 51% ООО ТОО «СЗТК «МунайТас» 50% ТОО «ККТ» 20.8% АО АО «Каспийский Трубопроводный Консорциум»	100% ТОО «Павлодарский нефтехимический завод» 100% KMG International N.V. 54.6% «Петромидия» 54.6% «Вега» 99.5% ТОО «Атырауский НПЗ» 50% ТОО «СП «CASPI BITUM» 49.7% ТОО ТОО «ПетроКазахстан Ойл Продактс» 49.5% ТОО «Kazakhstan Petrochemical Industries»	100% ТОО KMG Systems & Services 50% ТОО «КазРосГаз» 49% ТОО KMG Nabors Drilling Company 49% ТОО KMG Parker Drilling Company 49% ТОО KMG Automation 48.9% ТОО «ТенизСервис»
Мегапроекты: 33% PetroKazakhstan Inc. 16.88% North Caspian Operating Company N.V. (Кашаган) 10% «Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В.»			

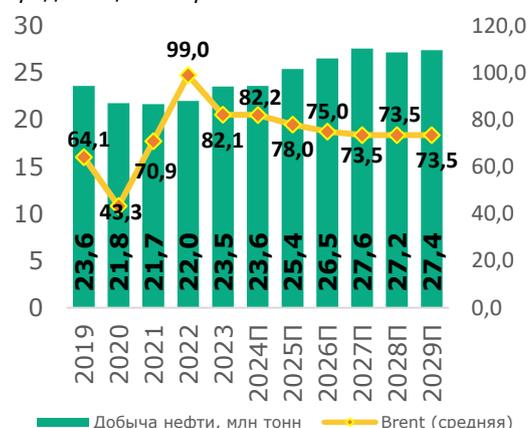
Источник: НК КМГ

Рис. 3. Добычи нефти на месторождениях КМГ, тыс. тонн

Добыча нефти и конденсата	Доля владения	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	6М2024
АО "Озенмунайгаз" (ОМГ)	100%	5 488	5 488	5 586	5 347	5 332	5 096	4 877	2 510
АО "Эмбамунайгаз" (ЭМГ)	100%	2 840	2 895	2 900	2 601	2 522	2 581	2 722	1 371
АО «Мангистаумунайгаз» (ММГ)	50%	3 178	3 187	3 204	2 977	2 944	3 049	3 075	1 530
Прочие		4 307	4 124	3 786	3 188	3 165	3 036	2 886	1 620
ТОО «СП «Казгермунай» (КГМ)	50%	1 400	1 354	1 114	778	727	651	594	-
АО «Каражанбасмунай» (КБМ)	50%	1 071	1 081	1 082	1 001	1 048	1 071	1 027	-
PetroKazakhstan Inc. (ПКИ)	33%	1 077	998	844	661	600	554	515	-
ТОО «Казхатуркмунай» (КТМ)	100%	387	376	409	432	434	436	436	-
ТОО «Казахойл Актобе» (КОА)	50%	351	296	320	295	298	281	253	-
Dunga Operating GmbH (Дунга)	60%							40	-
ТОО «Урихтау Оперейтинг» (УО)	100%			0	6	47	43	20	-
ТОО «Урал Ойл энд Газ» (УОГ)	50%							1	-
ТОО «Амангельды Газ» (КГГ)	100%	21	19	17	15	11			
Операционные активы		15 813	15 694	15 476	14 113	13 963	13 761	13 559	7 031
ТОО «Тенгизшевройл» (Тенгиз)	20%	5 739	5 724	5 958	5 292	5 311	5 836	5 779	2 872
North Caspian Operating Company N.V. (Кашаган)	16.9%	1 125	1 094	1 169	1 253	1 344	1 402	3 108	1 539
«Карачаганак Петролиум Оперейтинг Б.В.» (Карачаганак)	10%	686	1 095	1 015	1 094	1 034	1 013	1 086	547
Мегапроекты		7 550	7 913	8 142	7 639	7 688	8 251	9 973	4 958
Итого добыча нефти		23 363	23 607	23 618	21 752	21 651	22 012	23 532	11 989

Источник: НК КМГ

Рис. 4. Объем добычи нефти на долю КМГ и средняя цена марки Brent



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance

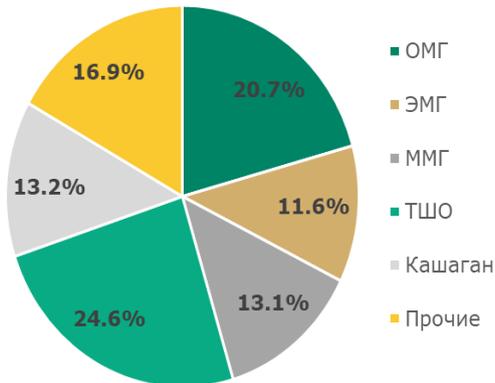
В сегменте переработки нефти КМГ владеет 100% Павлодарского НПЗ, 99.53% Атырауского НПЗ, 50% завода Caspi Bitum, 49.72% Шымкентского НПЗ, а также иностранными активами через KMG International, которому принадлежит 54.63% НПЗ Petromidia и Vega в Румынии.

Нефтесервисное, инфраструктурное и прочие направления деятельности КМГ представлены долями в KMG Systems & Services (100%), КазРосГаз (50%) и другими предприятиями.

Ассоциированные компании и СП. Операционные активы компании включают в себя добывающие месторождения Казахстана, в которых КМГ имеет как минимум 50% долю владения (см. рис. №2). Из них компаниями под 100% контролем КМГ в 2023 году было добыто 8.1 млн тонн нефти, при этом, оставшийся объем нефти в объеме 15.5 млн тонн был извлечён ассоциированными компаниями и СП.

Именно они оказывают поддержку операционному денежному потоку компании, направляя КМГ щедрые дивидендные выплаты, которые только в 2023 году превысили **₸619.8 млрд** и **₸309.5 млрд** в январе-июне 2024 года. Основной объем выплат приходится на Тенгизшевройл (ТШО), который обеспечил 69% от

Рис 5. Добыча месторождения КМГ (от доли всей добычи нефти компании) на 2023 г.



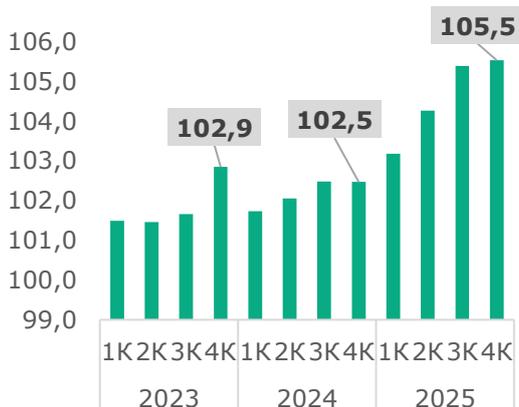
Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance

Рис 6. Исторические и прогнозные финансовые показатели, млн ₸



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance
*чистая прибыль от продолжающейся деятельности

Рис 7. Глобальное предложение нефти на рынке, млн барр/с



Источник: Управление энергетической информации США (EIA)

всего объема дивидендов от ассоциированных компаний и СП в прошлом году. В абсолютном выражении ТШО направил на дивиденды ₸426.9 млрд, что больше суммарного объема выплат прошлых двух лет (₸385.2 млрд).

Перспективы расширения нефтедобычи на Тенгизе. На сегодняшний день определенный успех компании зависит от сроков и реализации будущего расширения крупнейшего месторождения Казахстана – Тенгиз (принадлежит ТШО), в котором КМГ имеет 20%-ную долю. По итогам 2023 года, на Тенгизе было добыто 28.9 млн тонн нефти (5.8 млн тонн на долю КМГ), что немногим меньше прошлогоднего уровня в 29.2 млн тонн. В январе-сентябре 2024 года добыча нефти на месторождении выросла на 0.9% до 21.7 млн тонн.

В конце прошлого года ТШО подала заявку на отсрочку планового расширения добычи на Тенгизе до второго квартала 2025 года. Таким образом, сроки завершения крупного инвестиционного проекта вновь были сдвинуты, и в случае претворения в жизнь задуманных планов это позволит увеличить нефтедобычу на месторождении с текущих **28-29 млн до 40-41 млн тонн**.

КМГ – бенефициар роста добычи нефти в стране. Резкий рост нефтедобычи на Тенгизе позитивно отразится на операционных показателях компании. Кроме того, это откроет дорогу ТШО **перераспределять заметно больше дивидендных выплат в пользу КМГ**. По нашим ожиданиям, это позволит заметно увеличить денежные потоки компании и, как следствие, увеличить инвестиционную привлекательность акций компании.

Возможности роста стоимости ГСМ в Казахстане. Позитивным моментом для бизнеса компании являются планы правительства Казахстана в следующие годы ослабить регулирование цен на ГСМ в стране, что может привести к тому, что предельные розничные цены на бензин в стране увеличатся до уровня, граничащих с Казахстаном стран. Мы ожидаем, что это может привести к росту стоимости бензина, керосина, дизельного топлива и других нефтепродуктов, которые реализует КМГ.

Основные итоги первого полугодия 2024 года. Доходы КМГ в январе-июне 2024 года выросли до ₸4 764.4 млрд (+6.9%), главным образом по причине увеличения доходов по договорам с покупателями до ₸4 239.4 млрд. За счет резкого роста процентных ставок и признания неденежных доходов, финансовые доходы компании в отчетном периоде превысили ₸210 млрд (₸75.1 млрд годом ранее). Замедлению темпов роста выручки в отчетном периоде способствовало резкое падение доли прибыли в совместных предприятиях до ₸268.2 млрд (-32.9%). Отрицательная динамика была связана со снижением прибыли ТШО сразу на 46.3% до ₸140.8 млрд по причине увеличения расходов на амортизацию за счет ввода в эксплуатацию новых объектов ПУУД/ПБР.

Расходы компании сложились на уровне ₸4 014.2 млрд (+5.3%). Себестоимость покупной нефти и газа выросла до ₸2 340.1 млрд (+8.2%) во многом за счет увеличения средней стоимости покупной нефти для перепродажи сразу на 20.4% до ₸1 852.9 млрд. Это было связано с ростом цен на нефть в отчетном периоде, а также с увеличением объемов закупаемого сырья. Средняя стоимость нефти марки Brent в январе-июне 2024 года выросла на 4.3% до \$83.4 за баррель, при этом отпускные цены на нефть на внутреннем рынке (выраженные в ₸ за тонну) выросли большими темпами.

Операционные расходы возросли на 8.2% до ₸639 млрд. Расходы по заработной плате в составе операционных расходов увеличились до ₸286.1 млрд (+19.8%). Расходы по услугам ремонта и обслуживания сложились на уровне ₸96.7 млрд

Рис 8. Мировой спрос на нефть, млн барр/с



Источник: Управление энергетической информации США (EIA)

Рис 9. Прогноз по дивидендам, ₸



Источник: Прогнозы Halyk Finance

(+9.3%), а транспортные расходы возросли до 777.3 млрд (+34.4%).

Отчисления на износ и амортизацию превысили 322.4 млрд (+8.9%), а налоги (кроме КПН) выросли до 302.4 млрд (+7.1%). В их составе наибольший прирост в абсолютном выражении был зафиксирован по акцизам до 60.0 млрд (+9.0%) и по налогу на добычу полезных ископаемых до 72.4 млрд (+6.9%). Рентный налог на экспорт сырой нефти составил 68.2 млрд, что на 6.0% больше, чем годом ранее.

Расходы по транспортировке и реализации увеличились на 10.1% до 131.6 млрд, а общие и административные расходы выросли сразу на 62.7% до 117.5 млрд во многом за счет признания расходов по доверительному управлению в объеме 21.0 млрд. Расходы по заработной плате в составе ОАР выросли до 42.5 млрд (+18.3%). Финансовые затраты сложились на уровне 167.3 млрд (+6.1%).

В январе-июне убыток от обесценения основных средств и расходов по разведке превысил 16.8 млрд, что существенно меньше прошлогоднего обесценения в объеме 139.3 млрд. В основном за счет низкой базы прошлого года, КМГ в отчетном периоде удалось отметить ростом чистой прибыли, которая в январе-июне 2024 года сложилась на уровне 549.5 млрд, что на 12.3% больше прошлогоднего результата. Без учета обесценения активов, КМГ мог зафиксировать почти 10%-ное снижение прибыли.

Операционные показатели первого полугодия 2024 года

Умеренный рост добычи нефти и газа. В первом полугодии 2024 года объем добычи нефти составил 11 989 тыс. тонн (497 тыс. барр/с), что на 1.1% больше, чем годом ранее. Уровень производства нефти на крупнейшем нефтяном месторождении Казахстана Тенгизе на долю КМГ снизился на 3.7% до 2.872 млн тонн, а объем добычи попутного газа уменьшился на 4.2% до 1 587 млн кубических метров. Снижение операционных показателей компания объясняет капитальным ремонтом на объектах закачки сырого газа, осуществленным в мае 2024 года.

Производство нефти на месторождении Кашаган составило 1 539 тыс. тонн, что немногим выше прошлогоднего уровня. Наибольший рост нефтедобычи пришелся на месторождения Эмбаунайгаз (+3.5%) – 1 371 тыс. тонн и на Озенмунайгаз (+1.5%) – 2 510 тыс. тонн. Уровень добычи на прочих месторождениях компании увеличился сразу на 11.2% до 1 620 тыс. тонн.

Объем добычи попутного и природного газа вырос на 1.1% до 4 841 млн кубических метров. Добыча газа на месторождениях Карачаганак и Тенгиз возросла до 1 173 млн (+5.8%) и 996 млн кубических метров (+0.2%) соответственно. Опережающие темпы роста производства на Карачаганаке стали возможны в связи с истощением месторождения и увеличением объема газа в добываемой газожидкостной смеси.

Увеличение объемов транспортировки нефти. Объем транспортировки нефти в январе-июне 2024 года увеличился на 6.2% до 41 733 тыс. тонн. Более половины от всего объема транспортировки КМГ приходится на КазТрансОйл, чьи операционные показатели в отчетном периоде увеличились на 4.3% до 22 265 тыс. тонн, главным образом за счет роста экспорта нефти в Европу и отгрузок нефти из порта Актау.

Поставки нефти по крупнейшему экспортному для Казахстана трубопроводу Каспийского Трубопроводного Консорциума (КТК) в анализируемом периоде составили 33 210 тыс. тонн из них 6 891 тыс. тонн (+3.1%) пришлось на долю КМГ. Известно, что порядка 80% всех экспортных поставок казахстанской нефти за

рубеж осуществляется через трубопровод КТК, основными акционерами которого являются Российская Федерация (представлена Транснефтью) – 24%, КМГ – 19% и Шеврон Каспиан Пайплайн Консорциум Компани с долей 15%.

Объем транспортировки нефти Казмортрансфлотом по морю увеличился сразу на 26.4% до 6 618 тыс. тонн. Актуальность развития альтернативных вариантов транспортировки нефти на экспорт, минуя территорию России, существенно возросла после начала вооруженного конфликта между Москвой и Киевом в 2022 году, и темпы роста транспортировки сырья по морю продолжают оставаться высокими, но относительно небольшими в масштабах всего экспорта страны в натуральном значении.

Двузначные темпы операционных показателей морской перевозки нефти были обусловлены увеличением транспортировки нефти через нефтепровод Баку-Тбилиси-Джейхан, отгружающий нефть в акватории Средиземного моря, а также увеличением транспортировки нефти по маршрутам Актау-Махачкала и Актау-Баку в акватории Каспийского моря.

Снижение объемов переработки нефти. Объем переработки углеводородного сырья (здесь и далее УВС) в первые шесть месяцев 2024 года уменьшился сразу на 11.9% до 8 902 тыс. тонн, главным образом за счет резкого снижения переработки УВС на НПЗ в Румынии (Петромидия, Вега) сразу на 35.7% до 1 848 тыс. тонн.

Сокращение объема переработки УВС произошло по причине позднего запуска установки мягкого гидрокрекинга, а также останова завода на капитальный ремонт с первой половины марта. Сообщается, что перезапуск завода завершился в начале июня, и на сегодняшний день он функционирует в штатном режиме на полной мощности.

Перспективы роста дивидендных выплат. По итогам 2023 года компания направила на выплату дивидендов порядка Т300 млрд, что соответствует объему выплат 2022 года. Дивиденды по итогам 2023 года были выплачены 26 июня текущего года и составили 32.5% от объема чистой прибыли 2023 года.

По показателю коэффициента дивидендных выплат (dividend payout ratio) КМГ меньше остальных квазигосударственных компаний перераспределяет долю от прибыли на дивиденды. Так, к примеру, КазТрансОйл направил на дивиденды 76% от прибыли 2023 года, выплаты КазАтомПромы составили 54% от всей прошлогодней прибыли, при этом KEGOC по итогам 2023 года и вовсе перераспределил всю прибыль в пользу акционеров.

Таким образом, прогнозный рост чистой прибыли, снижение долговой нагрузки и свободного денежного потока даст возможность компании нарастить размер дивиденда. На сегодняшний день показатель чистый долг/ЕБИТДА (ТТМ) по нашим расчетам составляет **комфортные 0.7x** и 0.3x на базе прогноза на 2025 год. К текущей цене дивидендная доходность КМГ составляет 4.2%, что меньше, чем у популярных «голубых фишек» Казахстана. Мы ожидаем, что в прогнозный период КМГ будет **перераспределять 40%** от объема чистой прибыли на дивиденды. Дивиденд по итогам деятельности за 2024 года по нашим оценкам составит Т832.2 (дивидендная доходность 6.0%).

Мировой рынок нефти. Согласно сентябрьскому отчету Управления энергетической информации США (EIA), несмотря на рост нефтедобычи в странах участниках сделки ОПЕК+, на рынке продолжает сохраняться дефицит сырья, который по оценкам организации расширится в 4кв2024 г. до 1.25 млн б/с, против дефицита в 0.94 млн б/с кварталом ранее.

Рис. 10. Динамика мирового спроса на нефть (включая все жидкости), млн барр/с

	СЕНТЯБРЬСКИЕ ПРОГНОЗЫ (2024)												2023	2024П	2025П
	2023				2024П				2025П						
	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К			
ОЭСР	45.3	45.5	45.9	46.0	44.8	45.5	46.0	46.3	45.6	45.4	46.2	46.4	45.7	45.6	45.9
США	19.95	20.47	20.44	20.71	19.92	20.48	20.63	20.77	20.78	20.78	20.94	20.94	20.40	20.45	20.76
Канада	2.34	2.48	2.63	2.37	2.37	2.31	2.51	2.49	2.48	2.42	2.53	2.50	2.45	2.42	2.48
Европа	13.12	13.57	13.69	13.39	12.85	13.59	13.75	13.51	13.15	13.30	13.71	13.47	13.45	13.43	13.41
Япония	3.68	3.05	3.06	3.38	3.44	2.96	3.06	3.38	3.48	2.89	2.99	3.30	3.29	3.21	3.16
Прочие страны ОЭСР	6.19	5.96	6.09	6.16	6.22	6.13	6.01	6.14	6.14	6.00	6.02	6.15	6.10	6.13	6.08
Страны не ОЭСР	56.0	56.6	56.7	56.6	57.4	57.6	57.5	57.4	58.5	58.9	58.7	58.7	56.5	57.5	58.7
Евразия	4.7	4.8	5.2	5.1	4.7	4.9	5.2	5.1	4.7	4.9	5.3	5.2	4.9	5.0	5.0
Европа	0.74	0.76	0.77	0.77	0.75	0.77	0.77	0.77	0.75	0.77	0.78	0.78	0.76	0.76	0.77
Китай	16.33	16.55	16.24	16.48	16.75	16.65	16.23	16.45	16.91	16.95	16.52	16.75	16.40	16.52	16.78
Прочие страны Азии	14.57	14.44	13.91	14.15	15.03	14.88	14.43	14.73	15.52	15.50	14.87	15.20	14.26	14.77	15.27
Другие страны не ОЭСР	19.71	20.02	20.59	20.13	20.12	20.38	20.81	20.35	20.58	20.75	21.31	20.83	20.12	20.42	20.87
Глобальный спрос	101.28	102.12	102.56	102.59	102.2	103.0	103.4	103.7	104.1	104.3	104.9	105.1	102.1	103.1	104.6
Профицит (дефицит)	0.21	-0.66	-0.90	0.26	-0.43	-0.98	-0.94	-1.25	-0.93	0.00	0.48	0.44	-0.27	-0.90	0.00

Источник: Управление энергетической информации США (EIA)

Рис. 11. Динамика мирового предложения нефти (включая все жидкости), млн барр/с

	СЕНТЯБРЬСКИЕ ПРОГНОЗЫ (2024)												2023	2024П	2025П
	2023				2024П				2025П						
	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К			
не-ОПЕК	68.78	69.02	70.03	70.97	69.71	70.18	70.80	70.96	70.94	71.74	72.61	72.85	69.71	70.42	72.04
Северная Америка	29.15	29.22	30.19	30.82	29.91	30.55	30.77	31.06	31.02	31.08	31.40	31.83	29.85	30.57	31.33
Канада	5.77	5.37	5.79	6.10	5.95	5.79	6.08	6.34	6.42	6.11	6.27	6.45	5.76	6.04	6.31
Мексика	2.12	2.16	2.11	2.09	2.05	2.00	2.00	1.97	1.97	1.94	1.92	1.90	2.12	2.00	1.93
США	21.26	21.69	22.30	22.63	21.91	22.76	22.69	22.75	22.62	23.03	23.20	23.48	21.97	22.53	23.09
Центральная и Южная Америка	6.39	7.01	7.60	7.40	7.01	7.49	7.87	7.57	7.15	7.79	8.26	7.98	7.11	7.49	7.80
Бразилия	3.60	4.21	4.82	4.49	3.90	4.39	4.88	4.48	4.11	4.61	4.96	4.67	4.28	4.41	4.59
Другие страны	2.79	2.80	2.78	2.91	3.11	3.10	2.99	3.09	3.04	3.18	3.30	3.31	2.83	3.08	3.21
Европа	4.02	3.95	3.85	3.96	3.95	3.85	3.99	4.12	4.25	4.16	4.06	4.16	3.94	3.98	4.16
Норвегия	2.03	2.03	1.98	2.06	2.06	2.00	2.03	2.17	2.20	2.13	2.12	2.21	2.02	2.07	2.17
Великобритания	0.87	0.80	0.74	0.78	0.77	0.74	0.85	0.81	0.92	0.91	0.81	0.82	0.80	0.79	0.87
Евразия	14.11	13.65	13.43	13.68	13.66	13.28	13.15	13.08	13.35	13.44	13.57	13.49	13.72	13.29	13.46
Азербайджан	0.65	0.62	0.62	0.61	0.60	0.59	0.60	0.61	0.62	0.64	0.66	0.66	0.62	0.60	0.64
Казахстан	2.02	1.97	1.85	1.99	2.00	1.89	1.91	1.87	2.02	2.03	2.07	1.91	1.96	1.92	2.0
Россия	11.06	10.68	10.58	10.70	10.68	10.40	10.24	10.21	10.31	10.39	10.46	10.54	10.75	10.38	10.4
Ближний Восток	3.23	3.27	3.23	3.25	3.19	3.17	3.13	3.13	3.16	3.20	3.28	3.32	3.24	3.16	3.24
Оман	1.07	1.06	1.05	1.05	1.01	1.00	1.00	1.01	1.01	1.02	1.03	1.03	1.06	1.00	1.0
Катар	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.86	1.87	1.93	1.97	1.86	1.86	1.91
Африка	2.53	2.60	2.62	2.68	2.63	2.49	2.51	2.62	2.61	2.63	2.63	2.60	2.61	2.56	2.62
Ангола	1.12	1.18	1.18	1.22	1.20	1.16	1.16	1.10	1.08	1.07	1.06	1.04	1.17	1.16	1.1
Египет	0.66	0.67	0.67	0.66	0.66	0.65	0.63	0.63	0.60	0.60	0.60	0.60	0.67	0.64	0.6
Азия и Океания	9.34	9.30	9.12	9.18	9.36	9.36	9.37	9.38	9.40	9.43	9.43	9.47	9.23	9.37	9.4
Китай	5.32	5.32	5.18	5.22	5.39	5.36	5.31	5.35	5.32	5.35	5.34	5.38	5.26	5.35	5.4
Индия	0.93	0.95	0.94	0.93	0.95	0.96	0.97	0.96	0.99	0.99	0.98	0.98	0.94	0.96	1.0
Другие страны	3.09	3.03	3.00	3.03	3.02	3.04	3.09	3.07	3.09	3.09	3.11	3.11	3.03	3.06	3.1
ОПЕК	32.71	32.44	31.63	31.88	32.02	31.87	31.68	31.50	32.24	32.52	32.78	32.68	32.16	31.77	32.6
Глобальное предложение	101.49	101.46	101.66	102.85	101.73	102.05	102.48	102.47	103.18	104.26	105.39	105.53	101.87	102.18	104.60

Источник: Управление энергетической информации США (EIA)

Однако, по оценкам организации, уровень предложения и спроса нефти сравняются во 2кв2025 г., а в следующие два квартала и вовсе на рынке будет наблюдаться профицит сырья (см. рис. №10). Глобальное предложение по оценкам EIA увеличится в 2025 году сразу на 2.42 млн барр/с (+0.31 млн барр/с в 2024 году) до 104.60 млн барр/с.

Основной вклад в увеличение уровня нефтедобычи в мире возьмут на себя развитые страны. Абсолютным лидером в производстве сырья продолжат оставаться США. Прогнозы EIA предполагают, что добыча нефти в США (включая все жидкости) достигнет рекордных 22.53 млн барр/с в 2024 году и увеличится до 23.09 млн барр/с в следующем году.

В свою очередь, Канада внесет свой вклад в рост предложения и нарастит поставки до 6.31 млн барр/с в следующем году по сравнению с 5.76 млн барр/с в 2023 году и 6.04 млн барр/с в текущем году.

Профицит нефти не повод к падению цен. Отметим, что профицит предложения не является из ряда вон выходящим явлением на энергетическом рынке. К примеру, в 2022 году в условиях профицита нефти в объеме 0.83 млн барр/с нефтяные котировки дважды превышали уровни в \$120-125 за баррель. Таким образом, возвращение к профициту сырья в 2025 году, скорее всего, не окажет крайне негативного влияния на цены. Динамика ценообразования в большей степени будет зависеть от других факторов, главным из которых выступит геополитика.

Прогноз стоимости нефти. Управление энергетической информации (EIA) прогнозирует, что средняя стоимость нефти марки Brent в 4кв2024 г. составит \$82 за баррель и возрастет до \$84 в 2025 году. На сегодняшний день цены на нефть превысили \$80 за баррель и отметились резким ростом накануне на фоне усиления геополитической напряженности на Ближнем Востоке.

Дальнейший курс движения нефтяных котировок продолжит определять геополитика, и согласно ведущему инвестиционному банку Goldman Sachs, в случае атак по нефтяным объектам Ирана со стороны Израиля, цены на нефть могут подскочить сразу на \$20 за баррель. Иран является одним из главных участников ОПЕК, суточное производство которого составляет почти 4 млн баррелей, что эквивалентно около 4% всей мировой нефтедобычи.

Невысокое значение мультипликаторов сигнализирует об инвестиционном потенциале. Несмотря на впечатляющие темпы роста с момента IPO в последней четверти 2022 года, акции КМГ продолжают торговаться ниже (относительно основных рыночных мультипликаторов) среднего значения по отрасли. Так, к примеру, текущее значение мультипликатора P/E компании составляет 8.6x, что меньше среднего значения по отрасли на уровне 10.5x, а также заметно меньше, чем у крупных западных нефтедобывающих корпораций 12-14x (Exxon Mobil, Chevron, Shell и BP).

Текущее значение мультипликатора EV/EBITDA составляет 4.3x и меньше среднего среди компаний-аналогов (5.1x). Однако по мультипликатору P/S (1.0x) компания оценена немногим выше среднего значения по рынку. Тем не менее, относительно крупных нефтяных компаний, КМГ торгуется с дисконтом к ним.

Инвестиционная оценка. Расчет справедливой стоимости акции КМГ был осуществлен методом дисконтированных денежных потоков (DCF), которые были рассчитаны методом FCFF. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) составила 17.2%, а долгосрочные темпы роста были установлены на уровне 2.5%. **Исходя из новых условий и допущений, которые затронули прогнозный уровень добычи нефти в Казахстане, а также ожидаемого ослабления курса тенге против доллара США,**

мы повысили 12М ЦЦ с ₸12 908 до ₸17 703. Потенциал к текущей цене составляет 28%. Принимая во внимание перспективы увеличения нефтедобычи в стране, которое в большей степени затронет месторождение Тенгиз, КМГ на горизонте следующих лет будет способен заметно нарастить операционные и, как следствие, финансовые показатели. **Мы рекомендуем покупать акции КМГ.**

Рис. 12. Расчёт 12М целевой цены

млн ₸	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
ЕВИТ	2 173 553	2 314 667	2 444 752	2 422 485	2 415 748
+Амортизация	673 552	682 164	689 374	696 818	705 253
ЕВИТДА	2 847 104	2 996 832	3 134 126	3 119 303	3 121 000
-Расходы по подоходному налогу	-257 394	-292 741	-321 077	-321 210	-321 049
-Капитальные расходы	-735 624	-747 791	-740 186	-749 985	-769 205
-Изменение в оборотном капитале	29 960	30 809	32 721	17 439	22 961
Свободные денежные потоки	1 824 126	1 925 491	2 040 141	2 030 670	2 007 785
WACC	17.2%				
Период дисконтирования	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0
Коэффициент дисконтирования	0.85	0.73	0.62	0.53	0.45
Дисконтированные денежные потоки	1 556 591	1 402 105	1 267 707	1 076 757	908 479
Потоки в стадии роста (PV)	6 211 640				
Терминальная стоимость	14 011 997				
Терминальная стоимость (PV)	6 340 126				
Стоимость Компании	12 551 766				
Чистый долг	1 640 055				
Миноритарный интерес	110 583				
Акционерная стоимость Компании	10 801 128				
Кол-во акций в обращении (млн)	610				
Справедливая стоимость, ₸/акция	17 703				
Текущая цена, ₸/акция	13 790				
Потенциал роста/(снижения)	28%				
Рекомендация	Покупать				

Источник: НК КМГ, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис. 13. Анализ чувствительности

Чувствительность к стоимости акционерного капитала, ₸						
WACC						
	10 801 128	16.2%	16.7%	17.2%	17.7%	18.2%
PGR	1.50%	11 157 021	10 732 294	10 339 058	9 961 402	9 610 533
	2.00%	11 421 127	10 974 815	10 562 487	10 167 297	9 800 839
	2.50%	11 704 520	11 234 423	10 801 128	10 386 744	10 003 272
	3.00%	12 009 393	11 512 990	11 056 589	10 621 127	10 219 030
	3.50%	12 338 286	11 812 672	11 330 715	10 872 024	10 449 471
Целевая цена, ₸						
WACC						
		16.2%	16.7%	17.2%	17.7%	18.2%
PGR	1.50%	18 287	17 590	16 946	16 327	15 752
	2.00%	18 719	17 988	17 312	16 664	16 064
	2.50%	19 184	18 413	17 703	17 024	16 396
	3.00%	19 684	18 870	18 122	17 408	16 749
	3.50%	20 223	19 361	18 571	17 819	17 127
Потенциал роста						
WACC						
		16.2%	16.7%	17.2%	17.7%	18.2%
PGR	1.50%	33%	28%	23%	18%	14%
	2.00%	36%	30%	26%	21%	16%
	2.50%	39%	34%	28%	23%	19%
	3.00%	43%	37%	31%	26%	21%
	3.50%	47%	40%	35%	29%	24%

Источник: НК КМГ, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис. 14. Финансовые результаты

млн тенге	2021	2022	2023	г/г	6М2024	6М2023	г/г
Выручка и прочие доходы	7 275 467	9 827 313	9 242 568	-6.0%	4 764 351	4 457 321	6.9%
Выручка по договорам с покупателями	6 459 335	8 693 081	8 319 543	-4.3%	4 239 360	3 943 025	7.5%
Доля в прибыли СП	680 292	991 310	534 177	-46.1%	268 190	399 719	-32.9%
Финансовый доход	85 226	120 603	147 245	22.1%	210 047	75 057	179.8%
Доход от выбытия СП	19 835	0	186 225	-	16 410	-	-
Прочий операционный доход	30 779	22 319	55 378	148.1%	30 344	39 520	-23.2%
Расходы и затраты	-6 020 157	-8 028 376	-8 047 759	0.2%	-4 014 234	-3 811 629	5.3%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-3 607 202	-4 960 176	-4 621 881	-6.8%	-2 340 139	-2 162 627	8.2%
Производственные расходы	-721 057	-1 144 241	-1 219 722	6.6%	-638 995	-590 645	8.2%
Налоги кроме подоходного налога	-461 244	-677 921	-594 080	-12.4%	-302 448	-282 313	7.1%
Износ, истощение и амортизация	-523 044	-506 900	-601 204	18.6%	-322 422	-295 937	8.9%
Расходы по транспортировке и реализации	-183 439	-205 352	-245 525	19.6%	-131 564	-119 537	10.1%
Общие и административные расходы	-151 392	-160 479	-177 792	10.8%	-117 469	-72 208	62.7%
Обесценение активов	-20 724	-19 917	-230 580	1057.7%	-16 824	-139 275	-87.9%
Расходы по разведке	-79 083	0	0	-	-	-	-
Финансовые затраты	-262 823	-308 055	-322 073	4.6%	-167 338	-158 769	5.4%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	17 565	40 089	25 222	-37.1%	39 337	23 765	65.5%
Прочие расходы	-27 714	-85 424	-60 124	-29.6%	-16 372	-14 083	16.3%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 255 310	1 798 937	1 194 809	-33.6%	750 117	645 692	16.2%
Расходы по подоходному налогу	-321 248	-492 377	-270 348	-45.1%	-200 611	-157 196	27.6%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	352 478	0	0	-	-	-	-
Чистая прибыль	1 286 540	1 306 560	924 461	-29.2%	549 506	488 496	12.5%

Источник: НК КМГ

Приложение 1. Бухгалтерский баланс (факт и прогноз)

млн ₸	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Основные средства	7 181 206	7 298 844	7 418 526	7 520 304	7 623 122	7 736 311
Инвестиции в СП и ассоциированные компании	4 821 427	4 887 724	5 080 758	5 287 294	5 516 797	5 749 078
Прочие компоненты долгосрочных активов	1 503 042.0	1 715 046.8	1 669 140.9	1 630 877.3	1 590 408.5	1 564 433.6
Итого долгосрочные активы	13 505 675	13 901 615	14 168 425	14 438 475	14 730 327	15 049 823
Товарно-материальные запасы	376 444	384 211	406 389	422 332	449 665	456 659
Дебиторская задолженность	561 258	655 008	709 775	752 704	808 857	829 586
НДС к возмещению	60 523	56 063	54 598	57 900	62 220	63 814
Прочие краткосрочные нефинансовые активы	157 257	171 488	185 826	197 066	211 767	217 194
Денежные средства их эквиваленты	1 050 873	2 087 717	2 924 246	3 529 043	3 974 911	4 875 069
Прочие компоненты краткосрочных активов	1 230 682	883 988	883 988	883 988	883 988	883 988
Итого краткосрочные активы	3 436 857	4 238 475	5 164 823	5 843 033	6 391 409	7 326 310
Итого активы	16 942 712	18 140 090	19 333 248	20 281 507	21 121 736	22 376 133
Кредиторская задолженность	663 930	615 162	653 279	679 825	724 153	734 235
Краткосрочные займы	391 358	93 523	305 740	526 919	13 700	35 325
Прочие компоненты краткосрочных обязательств	478 930	452 407	462 280	469 808	480 639	484 119
Итого краткосрочные обязательства	1 534 218	1 161 091	1 421 298	1 676 551	1 218 491	1 253 679
Долгосрочные займы	3 365 736	3 510 994	3 205 254	2 678 336	2 664 636	2 629 312
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	1 648 361	1 670 309	1 670 309	1 670 309	1 670 309	1 670 309
Итого долгосрочные обязательства	5 014 097	5 181 303	4 875 564	4 348 645	4 334 946	4 299 621
Итого обязательства	6 548 315	6 342 395	6 296 862	6 025 196	5 553 437	5 553 300
Уставный капитал	916 541	916 541	916 541	916 541	916 541	916 541
Дополнительный оплаченный капитал	1 142	1 142	1 142	1 142	1 142	1 142
Прочий капитал	-910	4 191	4 191	4 191	4 191	4 191
Резерв по пересчету валюты отчетности	4 090 281	4 348 993	4 348 993	4 348 993	4 348 993	4 348 993
Нераспределенная прибыль	5 486 747	6 637 411	7 876 102	9 096 028	10 408 015	11 662 549
Относящийся к акционерам Материнской Компании	10 493 801	11 908 278	13 146 969	14 366 895	15 678 882	16 933 416
Неконтрольная доля участия	-99 404	-110 583	-110 583	-110 583	-110 583	-110 583
Итого собственный капитал	10 394 397	11 797 695	13 036 386	14 256 312	15 568 299	16 822 833
Итого собственный капитал и обязательства	16 942 712	18 140 090	19 333 248	20 281 507	21 121 736	22 376 133

Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance

Приложение 2. Отчёт о прибылях и убытках (факт и прогноз)

₸ млн	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка и прочие доходы	9 242 568	10 169 533	11 056 588	11 733 403	12 589 886	12 913 714
Выручка по договорам с покупателями	8 319 543	9 195 298	9 964 143	10 566 807	11 355 112	11 646 111
Доля в прибыли СП	534 177	564 143	716 848	747 532	795 077	801 450
Финансовый доход	186 225	16 410	0	0	0	0
Доход от выбытия СП	147 245	338 304	320 219	363 686	384 319	410 775
Прочий операционный доход	55 378	55 378	55 378	55 378	55 378	55 378
Расходы и затраты	-8 047 759	-8 497 236	-9 052 770	-9 522 167	-10 189 423	-10 506 216
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочи материалов	-4 621 881	-5 008 469	-5 297 577	-5 505 397	-5 861 708	-5 952 874
Производственные расходы	-1 219 722	-1 313 387	-1 495 967	-1 680 891	-1 897 489	-2 084 166
Налоги кроме КПН	-594 080	-641 325	-687 976	-723 545	-774 721	-791 165
Износ, истощение и амортизация	-601 204	-609 343	-616 704	-624 385	-630 802	-637 445
Расходы по транспортровке и реализации	-245 525	-271 423	-309 071	-342 308	-376 441	-395 420
Общие и административные расходы	-177 792	-228 321	-223 391	-240 153	-259 053	-276 607
Обесценение основных средств, активов по разведке и других активов	-230 580	-55 931	-56 847	-57 779	-58 572	-59 373
Финансовые затраты	-322 073	-308 913	-305 113	-287 586	-270 512	-249 042
Положительная курсовая разница, нетто	25 222	0	0	0	0	0
Прочие расходы	-60 124	-60 124	-60 124	-60 124	-60 124	-60 124
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 194 809	1 672 297	2 003 818	2 211 236	2 400 463	2 407 498
Расходы по подоходному налогу	-270 348	-221 631	-257 394	-292 741	-321 077	-321 210
Чистая прибыль	924 461	1 450 666	1 746 424	1 918 495	2 079 386	2 086 288

Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств (факт и прогноз)

₹ млн	2023	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Прибыль до учёта подоходного налога	1 194 809	1 672 297	2 003 818	2 211 236	2 400 463	2 407 498
Корректировки						
Износ и амортизация	601 204	609 343	616 704	624 385	630 802	637 445
Обесценение основных средств, нематериальных активов и расходов по разведке	230 580	47 288	45 442	43 756	42 207	40 803
Доля в прибылях СП и ассоциированных компаний	-534 177	-564 143	-716 848	-747 532	-795 077	-801 450
Прочие компоненты операционного денежного потока	-6 176	167 338				
Денежные средства от операционной деятельности до корректировок	1 486 240	1 932 123	1 949 117	2 131 844	2 278 395	2 284 296
Изменения в чистом рабочем капитале	-158 267	-149 121	-29 960	-30 809	-32 721	-17 439
Денежные потоки, полученные от операционной деятельности	1 327 973	1 783 002	1 919 157	2 101 036	2 245 673	2 266 857
Дивиденды, полученные от СП и ассоциированных компаний	619 826	497 846	523 814	540 997	565 574	569 169
Оплата КПН	-147 166	-221 631	-257 394	-292 741	-321 077	-321 210
Прочие (оттоки)	-133 019					
Чистые денежные потоки, полученные от операционной деятельности	1 667 614	2 059 217	2 185 577	2 349 292	2 490 170	2 514 816
Приобретение основных средств, нематериальных активов и активов по разведке и оценке	-683 439	-735 624	-747 791	-740 186	-749 985	-769 205
Прочие притоки (оттоки)	-76 197	0	0	0	0	0
Чистые денежные потоки, использованные в инвестиционной деятельности	-759 636	-735 624	-747 791	-740 186	-749 985	-769 205
Поступления займов	385 304	105 140	0	0	0	0
Погашение займов	-666 232	-152 577	-93 523	-305 740	-526 919	-13 700
Дивиденды, выплаченные акционерам	-300 002	-300 002	-507 733	-698 570	-767 398	-831 754
Прочие притоки (оттоки)	-23 432					
Чистые денежные потоки, использованные в финансовой деятельности	-604 362	-347 439	-601 256	-1 004 309	-1 294 317	-845 454
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	303 616	976 154	836 529	604 796	445 868	900 158
Денежные средства и их эквиваленты на начало года	763 185	1 050 873	2 087 717	2 924 246	3 529 043	3 974 911
Влияние изменений в обменных курсах на денежные средства и их эквиваленты	-15 942	60 690				
Изменение в резерве под ожидаемые кредитные убытки	14					
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	1 050 873	2 087 717	2 924 246	3 529 043	3 974 911	4 875 069

Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance

© 2024 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 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».

© 2024 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance