

Финансовые и операционные результаты за 6М2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

22 августа 2025 г.

Тикер	KMGZ KZ		
Рекомендация	Пересмотр		
Текущая цена, ₸/акция	19 800		
Целевая цена (12 мес.), ₸/акция	Пересмотр		
Данные по акциям			
Текущее кол-во акций (млн)	610		
Доля акций в свобод. обращ.	3%		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн ₸	89.1		
Текущая рыноч. капит-ия (млрд ₸)	12 080		
Кредитные рейтинги			
Moody's	Baa1/Стабильный	11.09.2024	
Standard&Poor's	BBB-/Стабильный	27.06.2025	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	18.06.2025	
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	67.83%		
Минфин РК	20.00%		
НБРК	9.58%		
Финансовые показатели (млрд ₸)			
	2024	2025П	2026П
Доходы	9 238	10 119	11 355
ЕБИТДА	2 367	2 584	2 882
Чистая прибыль	1 094	1 167	1 555
Собственный капитал	11 924	12 802	13 633
EPS (₸)	1 794	1 914	2 548
Мультипликаторы			
	2024	2025П	2026П
P/E (x)	11.0	10.3	7.7
P/S (x)	1.3	1.2	1.1
EV/ЕБИТДА (x)	5.4	5.0	4.5
ROE	9.2%	9.1%	11.4%
Изменение цены			
	KMGZ	Индекс KASE	
1М	12.5%	8.6%	
3М	32.7%	19.1%	
12М	39.9%	28.0%	
Максимум за 52 недели	20 595	6 863	
Минимум за 52 недели	13 190	5 088	



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 6М2025 года. КМГ — крупнейший производитель нефти в Казахстане и Центральной Азии опубликовал финансовые результаты. Выручка и прибыль оказались несколько хуже наших ожиданий. Если доходы в январе-июне 2025 года выросли на 4.8% до ₸4 993.3 млрд, то чистая прибыль снизилась на 2.8% до ₸534.4 млрд. Ускорение роста доходов во 2кв 2025 г. во многом было связано с ощутимым увеличением выручки от продажи нефтепродуктов. Это стало возможным за счёт заметного повышения объёмов производства нефтепродуктов ввиду эффекта низкой базы прошлого года (проблемы с НПЗ в Румынии). Позитивный эффект от ожидаемого увеличения нефтедобычи в Казахстане был нивелирован снижением средней стоимости нефти.

Накануне акции КМГ, несмотря на слабость энергетического сектора, обновили абсолютные исторические максимумы. С момента IPO (декабрь 2022 года) котировки компании отметились существенными темпами роста. С учётом выплаченных дивидендов доходность долевых инструментов КМГ с момента первичного размещения акций превысила 150% (размещение осуществлялось по цене ₸8 406 за акцию). На сегодняшний день акции компании торгуются у рекордных вершин и в долларовом эквиваленте существенно опередили темпы роста котировок популярных нефтяных гигантов, став лучшей инвестиционной историей Казахстана и в целом энергетического сектора последних лет.

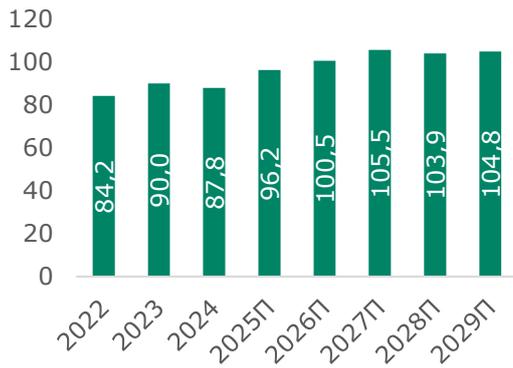
Новую оценку целевой стоимости акций КМГ мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели. В значительной степени она будет зависеть от актуальных прогнозов уровня добычи нефти в стране и стоимости её реализации.

Краткая сводка результатов за январь-июнь 2025 г.

- Суммарный объем доходов компании в январе-июне 2025 года увеличился на 4.8% до ₸4 993.3 млрд во многом за счёт роста продажи нефтепродуктов до ₸1 630.8 млрд (+36.7%). Чистая прибыль уменьшилась на 2.8% до ₸534.4 млрд, при этом во втором квартале прибыль выросла до ₸341.9 млрд (+37.1%);
- **Снижение цен на нефть.** Средняя стоимость нефти казахстанской марки КЕВСО в первом полугодии 2025 года снизилась на 13.7% до \$72.8 за баррель. Отечественная нефть на рынке торгуется дороже стоимости эталонной смеси. Спред между КЕВСО и Brent в отчетном периоде составил почти \$1.

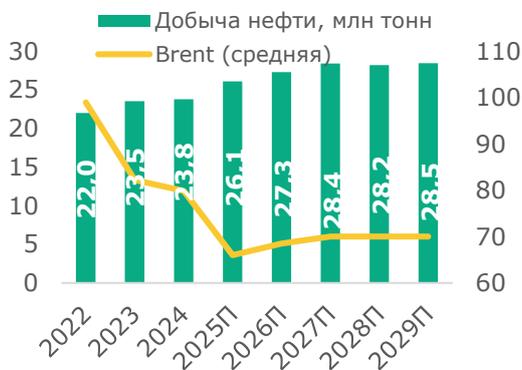
Принимая во внимание текущее снижение цен на нефть до \$66 за баррель, более низкие цены на нефть продолжат оказывать давление на генерацию доходов компании. В некоторой степени нивелировать негативный эффект способно прогнозное увеличение нефтедобычи в Казахстане. В 2025 году ожидается добыча рекордного уровня добычи «чёрного золота» в стране.

Рис 1. Прогноз добычи нефти в Казахстане, млн тонн



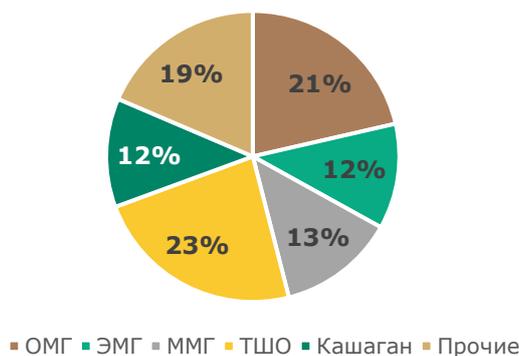
Источник: Прогнозы Министерства национальной экономики, календарный год

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



Источник: НК КМГ, прогнозы Haluk Finance и Bloomberg

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



Источник: НК КМГ, прогнозы Haluk Finance и Bloomberg

- **Операционные результаты преимущественно показали рост.** Объем добычи нефти и газового конденсата, приходящийся на долю КМГ в январе-июне 2025 года, превысил 13 млн тонн, что на 8.8% больше результата аналогичного периода прошлого года. Рост добычи во многом был связан с расширением месторождения Тенгиз (+35.5%) — 3 892 тыс. тонн. Между тем, добыча газа выросла на 18.3% до 5 726 тыс. кубометров. В первом полугодии 2025 года объем транспортировки нефти снизился на 0.3% и превысил 41.6 млн тонн.
- **Рекордное снижение чистого долга.** Чистый долг компании продолжил снижаться и относительно 2022 года сократился более чем в два раза до ₸877.2 млрд. Отношение показателя чистый долг/ЕБИТДА (ТТМ), по нашим оценкам, опустилось ниже 0.4x в сравнении с 1.0x в 2022 году. Текущий уровень показателя сигнализирует о комфортной долговой нагрузке компании.

Основные итоги января-июня 2025 года.

Рост доходов. Суммарный объем доходов компании в январе-июне 2025 года увеличился на 4.8% до ₸4 993.3 млрд во многом за счёт роста продажи нефтепродуктов до ₸1 630.8 млрд (+36.7%). В отчётном периоде объём производства нефтепродуктов увеличился на 16.9% до 9.685 млн тонн. Восстановление производства нефтепродуктов на зарубежных НПЗ в Румынии (Петромидия, Вега) оказало положительное воздействие на операционные показатели компании.

Ввиду снижения средней стоимости нефти (КЕВСО) на 13.7% до \$72.8 за баррель выручка, полученная от продажи сырой нефти и газа, просела на 8.8% до ₸2 375.1 млрд. Однако снижение в некоторой степени было сглажено ростом объёма добычи нефти и газа до 13.0 млн тонн (+8.8%).

Опережающие темпы роста издержек. Себестоимость покупной нефти увеличилась на 3.7% до ₸2 426.8 млрд. Производственные расходы составили ₸758.8 млрд, что на 18.7% больше прошлогоднего результата. Расходы по транспортировке и реализации повысились на 10.7% до ₸145.7 млрд.

Общие и административные расходы сложились на уровне ₸94.3 млрд (-14.9%). Отчисления на износ и амортизацию выросли на 9.5% и превысили ₸353 млрд. Финансовые затраты составили ₸164.0 млрд (-1.9%). Операционная прибыль выросла на 7.4% и превысила ₸887.3 млрд.

Снижение чистой прибыли. В условиях снижения доходов при одновременном расширении расходов чистая прибыль КМГ снизилась в январе-июне 2025 года на 2.8% до ₸534.4 млрд, но во втором квартале повысилась сразу на 37.1% до ₸341.9 млрд. Сильные результаты за второй квартал позволили сгладить слабые результаты января-марта 2025 года.

Ассоциированные компании и СП. Основной объём нефтедобычи КМГ приходится на ассоциированные компании и СП, которые в основном представлены долей владения в крупнейших нефтегазовых компаниях Казахстана — Тенгизшевройл, Кашаган и Карачаганак.

Именно они оказывают поддержку операционному денежному потоку компании, направляя КМГ щедрые дивидендные выплаты, которые только в 2024 году превысили ₸701 млрд, из которых ₸390 млрд пришлось на выплаты со стороны ТШО. В первом полугодии 2025 года ассоциированные компании и СП направили КМГ порядка ₸474.4 млрд, что положительно сказалось на ликвидной позиции компании. Объём денежных средств и

Рис 4. Добыча нефти на Тенгизе, млн тонн



Источник: Прогнозы Министерства национальной экономики, прогнозы Haluk Finance

краткосрочных банковских вкладов вырос с начала года с Т2 730.3 млрд до Т3 015.1 млрд.

Standard&Poor’s повысило кредитный рейтинг. В июне текущего года международное рейтинговое агентство Standard&Poor’s повысило международный кредитный рейтинг КМГ до инвестиционного уровня. Повышение рейтинга на одну ступень с «BB+» до «BBB-» в первую очередь было связано со значительным снижением размера долга компании, что вместе с улучшением бизнес-процессов даёт возможность компании абсорбировать возросшие инвестиции, справляться с волатильностью цен на нефть и потенциальными перебоями с поставками нефти.

Стабильный прогноз отражает ожидания Standard&Poor’s, что ожидаемое увеличение капитальных расходов КМГ останется под контролем. По оценкам кредитного агентства, отношение от операционной деятельности (FFO) к долгу будет стабильно превышать 45%.

Выводы. Компания представила нейтральные результаты по итогам деятельности за январь-июнь 2025 года. Положительным моментом отчётности стоит выделить дальнейшее снижение чистого долга. Следует отметить, что не так давно КМГ осуществила досрочное погашение облигаций в размере \$750 млн (объём выпуска \$1 млрд).

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	6М2024	6М2025	6М2025-6М2024 % изм. г/г
Выручка и прочие доходы	9 242 104	9 237 960	0.0%	4 764 121	4 993 308	4.8%
Выручка по договорам с покупателями	8 319 543	8 330 261	0.1%	4 239 360	4 500 494	6.2%
Доля в прибыли СП	534 177	531 230	-0.6%	268 190	348 737	30.0%
Финансовый доход	186 225	16 410	-91.2%	209 817	120 831	-42.4%
Доход от выбытия СП	146 781	307 682	109.6%	16 410	3 000	-81.7%
Прочий операционный доход	55 378	52 377	-5.4%	30 344	20 246	-33.3%
Расходы и затраты	-8 045 634	-7 780 626	-3.3%	-4 014 004	-4 286 431	6.8%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочи материалов	-4 621 881	-4 347 011	-5.9%	-2 340 139	-2 426 770	3.7%
Производственные расходы	-1 219 722	-1 398 604	14.7%	-638 995	-758 776	18.7%
Налоги кроме КПН	-594 080	-592 984	-0.2%	-302 448	-281 931	-6.8%
Износ, истощение и амортизация	-599 543	-642 666	7.2%	-322 422	-353 002	9.5%
Расходы по транспортировке и реализации	-245 525	-267 824	9.1%	-131 564	-145 683	10.7%
Общие и административные расходы	-165 897	-254 148	53.2%	-110 775	-94 252	-14.9%
Обесценение основных средств, активов по разведке и других активов	-248 140	-69 733	-71.9%	-16 824	-19 463	15.7%
Финансовые затраты	-321 630	-346 096	7.6%	-167 140	-164 013	-1.9%
Положительная курсовая разница, нетто	25 222	185 459	635.3%	39 337	-22 728	-157.8%
Прочие расходы	-54 438	-47 019	-13.6%	-23 034	-19 813	-14.0%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 196 470	1 457 334	21.8%	750 117	706 877	-5.8%
Расходы по подоходному налогу	-269 792	-363 087	34.6%	-200 611	-172 500	-14.0%
Чистая прибыль	926 678	1 094 247	18.1%	549 506	534 377	-2.8%

Источник: КМГ, Расчеты Haluk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

₹ млн	2022	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	6М2025	6М2025-2024 % изм. г/г
Активы	16 656 890	16 941 101	18 934 647	11.8%	19 053 866	0.6%
Обязательства	6 789 464	6 544 487	7 010 363	7.1%	6 999 715	-0.2%
Собственный капитал	9 867 426	10 396 614	11 924 284	14.7%	12 054 151	1.1%

Источник: КМГ, Расчеты Haluk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

₹ млн	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	6М2024	6М2025	6М2025-6М2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	1 667 614	1 843 852	10.6%	873 433	943 985	8.1%
Инвестиционная деятельность	-759 636	-1 042 955	37.3%	90 352	-25 348	-
Финансовая деятельность	-604 362	-780 560	29.2%	-383 521	-332 193	-13.4%

Источник: КМГ, Расчеты Haluk Finance

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance