



Jupiter Energy Limited

Оценка акции компании малой капитализации

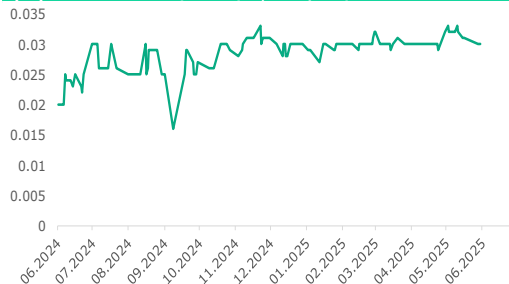
10 июня 2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер			JPR AU
Текущая цена (средняя), AUD/акция			0.030
Целевая цена (12 мес.), AUD/акция			0.049
Ожидаемый потенциал роста			63%
Уровень риска		Высокий риск	
Данные по акциям			
Текущее кол-во акций (млн)			1 242.0
Максимум за 52 недели (AUD/акция)			0.033
Минимум за 52 недели (AUD/акция)			0.016
Текущая сред. рыноч. капит-ия (млн AUD)			37.3
Основные акционеры:			
Waterford Finance & Investment Limited			60%
Heather Beardsall			20%
Прочие			20%
Финансовые и операц. показатели* (млн AUD)	2024	2025П	2026П
Доходы	11.1	12.9	18.7
Себестоимость	5.3	5.0	5.6
Валовая прибыль	5.9	8.0	13.1
EBITDA	3.8	5.5	9.4
Чистая прибыль, скор.	1.9	1.3	5.6
Производство нефти, барр/с	610	560	790
Производство нефти, тонн/год	31 014	28 394	40 066
Стоимость реализации нефти, \$/барр	34	42	43
Изменение цены	JPR AU	Индекс S&P/ASX 200	
1M	-3%	4%	
3M	-3%	5%	
YTD	0%	4%	
12M	50%	9%	

График изменения цен акции, AUD/акция



*фискальный год заканчивается в июне

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Jupiter Energy Limited, осуществляющая добычу нефти через свою дочернюю компанию в Казахстане и имеющая листинг на австралийской бирже (ASX), 04 июня объявила о размещении акций на международной бирже Астана (AIX). Привлечение капитала посредством выпуска и размещения новых акций дадут Jupiter возможность осуществить финансирование капитальных проектов по бурению и разработке новых скважин, что позволит компании значительно нарастить уровень производства нефти. Реализация намеченных планов не только способна в значительной степени улучшить финансовые показатели Jupiter, но и существенно повысить инвестиционную привлекательность компании, открыв возможности ее продажи стратегическому инвестору.

Средняя суточная нефтедобыча Jupiter в фискальном 2024 году превысила 610 баррелей и, по нашим оценкам, может **удвоиться в следующие годы**. Долгожданный ввод в эксплуатацию инфраструктуры по утилизации газа, осуществленный в конце прошлого года, позволяет компании значительно нарастить уровень нефтедобычи. На протяжении многих лет отсутствие необходимой инфраструктуры по утилизации газа сказывалось на уровне нефтедобычи Jupiter. Компания была ограничена в возможности наращивать производство нефти на скважинах из-за необходимости соблюдения допустимого лимита выбросов вредных веществ в атмосферу. Успешное возведение важной инфраструктуры служит предвестником дальнейших позитивных перемен в операционной деятельности компании и является первым и важным шагом для потенциального увеличения нефтедобычи.

По нашим оценкам, компания недооценена, исходя из нашей модели методом дисконтированных денежных потоков DCF и по мультипликатору EV/2P, и предлагает инвесторам привлекательную инвестиционную возможность, в случае претворения компанией в жизнь амбициозных планов развития. Однако, принимая во внимание уроки прошлого и факторы, приведенные ниже, отмечаем, что инвестиции в акции Jupiter сопряжены с высоким риском.

Раскрытие информации: Halyk Finance является финансовым консультантом и андеррайтером в рамках листинга и размещения акций Jupiter Energy Limited.

Рис 1. Объем добычи нефти Jupiter тыс. барр. и цена реализации нефти (\$/барр)

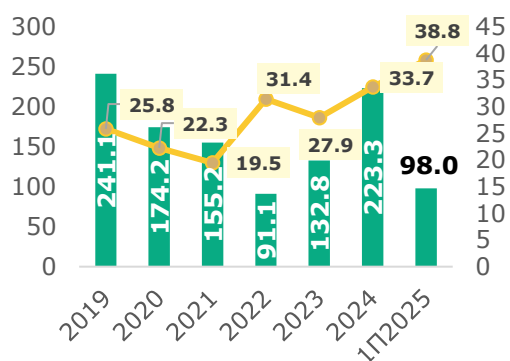
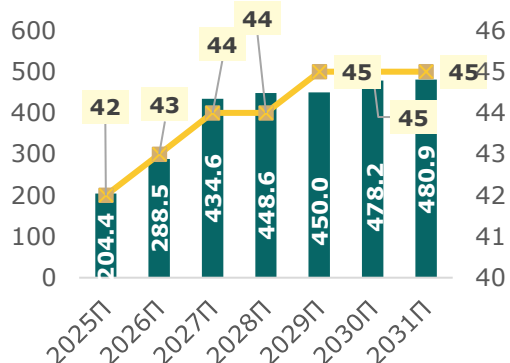


Рис 2. Прогнозный объем добычи нефти Jupiter в тысячах баррелей и цена реализации нефти (\$/барр)



Источники: Jupiter, расчеты Halyk Finance, *фискальный год заканчивается в июне

Рис 3. Доходы компании, млн AUD

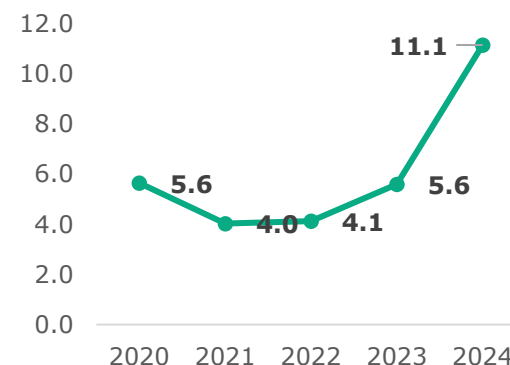
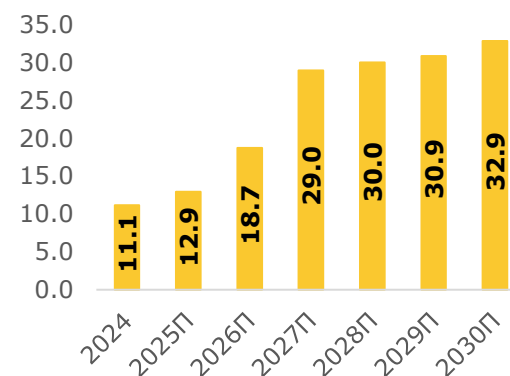


Рис 4. Прогнозные доходы компании, млн AUD



Источники: Jupiter, расчеты Halyk Finance, *фискальный год заканчивается в июне

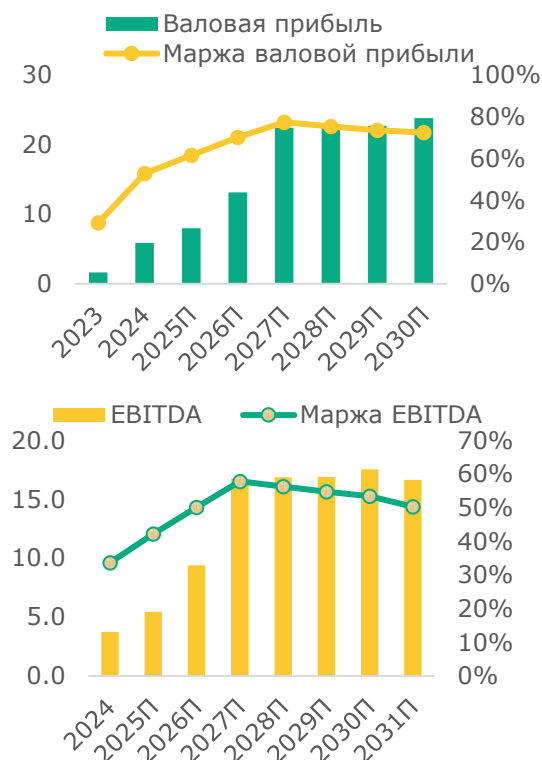
Драйверы роста

- Рост нефтедобычи.** По итогам фискального 2024 года (завершается в конце июня 2024 года) суточный уровень добычи нефти превысил 610 баррелей и, по оценкам самой компании, после возведения первой скважины (сроки по началу её строительства запланированы на лето 2025 года) могут превысить 1 000 бар/с и достичь 1 300 бар/с после успешного возведения следующих двух скважин. Компания рассчитывает привлечь до \$5 млн через выпуск новых акций на AIX и направить полученные средства на финансирование капитальных проектов по возведению новых скважин. В общей сложности Jupiter планирует построить три нефтяные скважины, каждая из которых по заявлениям менеджмента компании могут производить 35–50 тонн нефти ежедневно. Их успешное возведение и запуск способны привести к кратному увеличению нефтедобычи компании.
- Возведение необходимой инфраструктуры по 100%-й утилизации газа.** В прошлые годы отсутствие необходимой инфраструктуры по утилизации газа сказывалось на уровне нефтедобычи Jupiter. Компания была вынуждена сдерживать производство нефти на скважинах, чтобы избежать превышения допустимого лимита выбросов вредных веществ в атмосферу. Успешное возведение важной инфраструктуры, служит предвестником дальнейших позитивных перемен в операционной деятельности компании и является первым и важным шагом для потенциального увеличения нефтедобычи.
- Рост цены реализации нефти.** Во втором квартале фискального 2025 года (октябрь-декабрь 2024 г.) средняя стоимость реализации нефти Jupiter составила \$38 за баррель в сравнении с \$30.4 за баррель в первом полугодии фискального 2024 года (завершается 31 декабря 2023 г.). В четвертом квартале фискального 2024 года средняя цена реализации составляла \$41.5 за баррель (+40%). Возросшие перспективы ослабления правительством регулирования цен на ГСМ на внутреннем рынке, по нашим ожиданиям, приведут к росту цены продажи сырой нефти, реализуемой Jupiter при поставках на отечественные НПЗ.

Таким образом, мы ожидаем, что цена продажи нефти Jupiter продолжит расти и в будущем, и закладываем умеренный рост отпускной стоимости реализации нефти до \$42-45 за баррель в следующие годы, что, по нашему мнению, является достаточно консервативным сценарием.

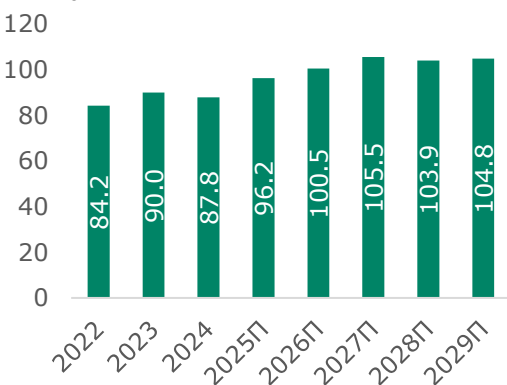
- Богатые запасы нефти.** Доказанные плюс вероятные запасы углеводородов (2P) Jupiter по состоянию на конец 2023 года, составили 36.487 млн баррелей. Оценка запасов компании была осуществлена Sproule International (Канада), независимой консалтинговой компанией, специализирующейся на геологических исследованиях. В свою очередь, Комитет геологии Министерства экологии, геологии и природных ресурсов РК оценивает запасы нефти на участке Block 36 на уровне 52 млн баррелей (C1 + C2), что примерно соответствует оценке Sproule на уровне 47 млн баррелей (3P - доказанные плюс вероятные, плюс возможные запасы нефти). Sproule отмечает, что с учетом ставки дисконтирования в 20% и срока жизни проекта в 17 лет, чистая приведённая стоимость проекта (NPV) составляет \$180 млн, что существенно выше текущей стоимости компании (EV - \$35.6 млн).

Рис 5. Фундаментальные показатели, млн AUD



Источники: Jupiter, расчеты Halyk Finance,
*фискальный год заканчивается в июне

Рис 6. Прогноз добычи нефти в Казахстане, млн тонн



Источник: Прогнозы Министерства
национальной экономики, календарный год

- **Перспективы продажи бизнеса.** Реализация планов руководства Jupiter по значительному увеличению объемов добываемой нефти, по нашему мнению, откроет дорогу для продажи бизнеса компании. В последние годы сохраняется интерес к сделкам слияния и поглощения в богатом нефтью регионе, в котором крупные западные и казахстанские нефтегазовые компании приобретали небольшие частные нефтяные предприятия. К примеру, в 2024 году крупнейшие российские нефтяные компании Лукойл и Татнефть приобретали 50%-ные доли участия в относительно небольших нефтяных предприятиях Казахстана. Показательным примером, вызывающий сдержанный оптимизм является одобренная акционерами в сентябре 2024 года сделка по продаже «мелководных структур» BNG казахстанской компании Absolute Resources LLP детали которой приведены ниже.

Риски

- **Невысокая ликвидность акций.** Акции Jupiter не могут похвастаться повышенной торговой активностью на австралийской бирже (ASX) и крайне неликвидны на вторичном рынке. Ликвидность на бирже AIX по нашим ожиданиям также будет невысокой. Крупному инвестору будет проблематично реализовать значительный пакет акций, и даже небольшие объемы продаж будут способны привести к резкому изменению котировок;
- **Операционные риски.** Главным риском при осуществлении инвестиций в Jupiter мы видим в производственных сложностях, которые могут возникнуть у компании при реализации капитальных проектов и осуществлении нефтедобычи. Среди них выделим риски того, что фактический объем добычи на текущих и планируемых к возведению скважинах может не оправдать прогнозных ожиданий.

Стоит отметить, что в прошлом компания неоднократно предпринимала попытки увеличения уровня добычи нефти, однако эти усилия не увенчались успехом;

- **Капитальные расходы могут оказаться выше прогнозируемых.** По заявлению менеджмента компании стоимость возведения одной скважины составляет порядка \$3.5 млн. Принимая во внимание опыт расширения нефтедобычи на отечественных месторождениях, следует учитывать риски того, что фактические понесенные капитальные затраты и сроки возведения новых скважин могут оказаться выше заявленных прогнозов;
- **Риски роста себестоимости добычи.** Новый виток инфляционного давления может негативно сказаться на маржинальности бизнеса компании и привести к увеличению себестоимости извлечения нефти. Инфляция в Казахстане накануне вновь вернулась к двузначным значениям и, по оценкам экспертов МВФ, сложится на уровне 10.5% в 2025 году. Кроме того, ослабление курса тенге к доллару США способно расширить издержки компании, а принимая во внимание факт того, что компания реализует сырьё в национальной валюте, изменение курса тенге может отрицательно отразиться на деятельности компании;
- **Риски переоценки запасов.** Оценка запасов нефтяного участка, принадлежащего Jupiter, может быть пересмотрена в ходе дальнейшей деятельности компании. Существуют риски переоценки уровня запасов в сторону снижения.

Информация о компании

Jupiter Energy Limited – компания, занимающаяся разведкой и добычей нефти, деятельность которой сосредоточена в богатом нефтью Мангистауском бассейне в Западном Казахстане, недалеко от морского порта Актау. Jupiter начала свою деятельность в Казахстане в 2008 году, а уже в 2010 году приступила к добыче нефти. На сегодняшний день компания является 100% собственником лицензии на разведку и добычу нефти на нефтяном участке Block 36, где имеется три месторождения в полной коммерческой эксплуатации.

Компания имеет многолетнюю лицензию на добычу нефти на участке Block 36 (лицензионная площадь трёх разрабатываемых месторождений и перехода к полной коммерческой добыче площадь участка составляет 35.2 квадратных километра), истекающую в 2045–2046 годах. Лицензия на добычу на месторождениях Аккар Северный (Восточный блок) и Аккар Восточный до марта 2045 года, а в Западном Жетыбае до сентября 2046 года. Доказанные плюс вероятные запасы углеводородов (2P), по состоянию на конец календарного 2023 года составили **36.487 млн баррелей**, свидетельствуют данные исследовательской канадской компании Sproule.

Бизнес компании. Jupiter занимается добычей и реализацией нефти на внутреннем рынке. Основной объем нефти приходится на мини-НПЗ, на которые приходится порядка 75% от всего объема реализуемого сырья Jupiter. Оставшийся объем нефти поставляется двум казахстанским НПЗ в Павлодаре и Атырау.

Запуск инфраструктуры по утилизации газа. В ноябре 2024 года Jupiter завершила возведение ключевой инфраструктуры, необходимой для достижения 100%-й утилизации газа, которая соответствует регуляторным условиям нулевых выбросов парниковых газов в атмосферу. Попутный нефтяной газ является побочным продуктом при добыче нефти, и невозможность его утилизации в прошлом являлась серьёзной проблемой для Jupiter, которая ограничивала компанию в наращивании уровня производства нефти на скважинах в целях недопущения превышения установленного лимита выбросов вредных веществ в атмосферу.

Введение в эксплуатацию инфраструктуры по 100%-й утилизации газа открывает дорогу компании, без нарушения правил казахстанского законодательства, нарастить добычу углеводородов, что вместе с реализацией следующих планов по бурению и разработке новых скважин позитивно скажется на операционных показателях компании.

Построенная инфраструктура по утилизации газа интегрирована с производственными объектами соседствующего предприятия Мангистаумунайгаз. Таким образом, одна из крупнейших нефтегазовых компаний Казахстана в настоящее время способна принимать на себя попутную продукцию, вырабатываемую в процессе производства нефти на производственных мощностях Jupiter. **Синергетический эффект в преобладающей степени затронет Jupiter, который прежде ставил себе целью подобную интеграцию производственных объектов двух предприятий и лишь в ноябре 2024 года удалось полностью реализовать данную задачу.**

Ожидаемый рост операционных показателей компании. По итогам фискального 2024 года (завершился в июне 2024 года) среднесуточная нефтедобыча Jupiter выросла до пятилетних максимумов и составила 612.6 баррелей. В первом полугодии фискального 2025 года (завершается в конце декабря 2024 года) в связи с сокращением добычи на существующих скважинах общая добыча снизилась на 11% до 98 000 баррелей (532.6 барр/с). Jupiter объясняет сокращение нефтедобычи вынужденными процедурами аналитических проверок на скважинах J-50 и J-58, как того требует казахстанское законодательство. По заявлению самой компании процедура аналитических работ заняла две недели и была произведена в ноябре/декабре 2024 года.

По нашим ожиданиям, производство сырья увеличится в обозримом будущем. В случае успешного размещения акций Jupiter на бирже, наш консервативный сценарий предполагает бурение двух новых скважин во второй половине текущего года, что также соответствует ожиданиям руководства компании. Возведение третьей скважины, по нашим оценкам, начнётся в первой половине 2026 года.

Двукратный рост нефтедобычи на горизонте следующих лет. По заявлениям менеджмента компании, срок бурения и ввод новой скважины занимает три месяца. На начальном этапе после запуска суточная нефтедобыча скважины может составлять 35–50 тонн или 12.8–18.3 тыс. тонн нефти в год. К слову, после ввода скважины J-50 в следующие годы ее нефтедобыча увеличилась до 300 барр/с, что эквивалентно 15.2 тыс. тонн нефти в год.

Таким образом, исходя из наших оценок и допущений, суточный уровень добычи нефти Jupiter в следующие годы может удвоиться и превысить 1 200 баррелей. Сама компания рассчитывает достичь дневного уровня нефтедобычи в 1 000 баррелей с перспективой её расширения до 1 300 баррелей. В переводе на годовой уровень производства добыча нефти может достигнуть пика в 62.3 тыс. тонн в год (1 229 барр/с) в фискальном 2028 году (см. рис. №2) и превысить 1 300 барр/в в фискальном 2030 году.

Финансовые результаты

Сильные финансовые результаты по итогам фискального 2024 года. Jupiter предоставила рекордные финансовые результаты по итогам фискального 2024 года, зафиксировав ряд значимых достижений в операционной деятельности. Прежде всего стоит отметить, что доходы компании выросли в два раза и превысили AUD11.1 млн, что больше суммарного уровня доходов прошлых двух лет (2022–2023 гг.).

За счет опережающих темпов роста выручки (+99.3%) относительно себестоимости (+32.7%), валовая прибыль компании **увеличилась сразу в 3.6 раза** до AUD5.9 млн, против AUD1.6 млн годом ранее. В результате маржа валовой прибыли выросла с 29.2% до 52.8%.

Рост прибыли и улучшение маржинальности бизнеса Jupiter. Уже в настоящее время, до ввода новых скважин, темпы роста выручки в значительной степени превышают темпы роста себестоимости и ОАР. В условиях резкого роста доходов в следующие несколько лет издержки, по нашим ожиданиям, будут расти меньшими темпами. К примеру, в 2024 году темпы роста доходов и себестоимости сложились на уровне 99% и 33% соответственно.

Операционная прибыль вышла в положительную область. Общие и административные расходы увеличились на 20.5% и превысили AUD2.8 млн. В результате заметных положительных перемен в операционной деятельности Jupiter, операционная прибыль компании в фискальном 2024 году сложилась на уровне AUD3.2 млн, против убытка в AUD0.8 млн годом ранее. Маржа операционной прибыли составила 28.4%.

В 1П2024 года чистая прибыль компании сложилась на уровне AUD142.8 тыс. и составила AUD1.9 млн по итогам всего года. Таким образом, во 2П2024 года за счет улучшения операционной деятельности Jupiter сумела нарастить чистую прибыль сразу на AUD1.7 млн.

В результате этого маржа чистой прибыли в фискальном 2024 году сложилась на уровне 16.6%, что является достаточно высоким показателем для нефтяной отрасли. В следующие годы мы ожидаем сохранение высоких темпов роста чистой прибыли компании и, как следствие, увеличение маржинальности её бизнеса.

Положительные чистые денежные потоки. Чистый денежный поток от операционной деятельности Jupiter в фискальном 2024 году увеличился более чем в два раза и превысил AUD3.4 млн, против AUD1.6 годом ранее и AUD121.6 тыс. в 1П2024 года. Как уже отмечалось прежде, в большей степени за счет положительных перемен в операционной деятельности, Jupiter в 2024 году сумела увеличить денежные средства сразу на AUD2.5 млн. По состоянию на конец фискального 2024 года объем кэша на балансе превысил AUD3.2 млн, что немногим меньше суммарного объема денежных средств компании за пятилетний период 2019–2023 гг. (AUD 3.6 млн).

В следующие годы, за счет роста цен реализации сырой нефти вместе с увеличением объемов добываемого сырья, мы прогнозируем заметное увеличение чистого денежного потока от операционной деятельности, который по нашим оценкам, в фискальном 2026 году сможет покрыть большую часть от прогнозного уровня крупных капитальных расходов компании.

По мере ввода в эксплуатацию новых скважин и, как следствие, увеличения нефтедобычи, компания выйдет на крупные чистые денежные потоки от операционной деятельности, которые по нашим оценкам, в фискальном 2027 г. могут превысить AUD17 млн.

Финансовые результаты за первое полугодие фискального 2025 года (завершается в конце декабря 2024 г.). Ввиду необходимых аналитических работ на двух месторождениях компании, приведших к снижению уровня производства нефти в анализируемый период, доходы Jupiter уменьшились. Однако, стоит отметить, что темпы снижения выручки оказались меньше (-2.6%), чем сокращение объемов производства нефти (-11%). В первом полугодии фискального 2025 года доходы Jupiter сложились на уровне AUD5.0 млн и, по нашим оценкам, по итогам года возрастут на 16%, превысив AUD12.9 млн.

Увеличение маржинальности бизнеса Jupiter. Компания оптимизировала издержки. Опережающие темпы снижения себестоимости сразу на 24.5% до AUD2.4 млн привели к увеличению валовой прибыли практически на треть до AUD2.6 млн. В результате этого маржа валовой прибыли возросла до 52.3% в сравнении с 38.5% в аналогичном периоде прошлого года.

Общие и административные расходы снизились на 10.1% до AUD1.5 млн. Операционная прибыль выросла в четыре раза с AUD257.5 тыс. до AUD1 069 тыс. Маржа операционной прибыли увеличилась до 21.4% в сравнении с 5.0% в первом полугодии фискального 2024 года (завершается в конце декабря 2023 года).

Получение убытка в результате крупной неденежной статьи. Финансовые доходы удвоились и достигли AUD143.7 тыс. Финансовые расходы сократились на 25.5% до AUD995.5 тыс. В отчетном периоде Jupiter зафиксировала убыток от валютной переоценки в объеме AUD1.4 млн.

В результате данной неденежной статьи расходов компания зафиксировала убыток от продолжающейся деятельности в размере AUD1.2 млн в сравнении с прибылью в AUD142.8 млн. Без учёта данной разовой статьи, компания могла бы получить чистую прибыль в размере AUD239.2 тыс., что на 67.6% больше, чем годом ранее.

Прогнозный рост финансовых результатов. Наш базовый сценарий уровня производства нефти Jupiter подразумевает бурение двух скважин во второй половине текущего года и начало бурения третьей скважины в первой половине следующего года. С учётом трёхмесячного срока ввода в эксплуатацию новых производственных мощностей операционные результаты компании увеличатся в фискальном 2026 году (завершается в конце июня 2026 года) сразу на 41% до 790 барр/с. В следующие два года средний уровень добычи может превысить 1 200 барр/с и достичь 1 300 барр/с в фискальном 2030 году. Таким образом, мы прогнозируем потенциал увеличения выручки до AUD12.9 млн в фискальном 2025 году. В 2026–2027 гг. доходы компании имеют шанс возрасти до AUD18.7–29.0 млн.

Долговая нагрузка. По состоянию на конец первого полугодия фискального 2025 года (завершается в декабре 2024 года), долг Jupiter составлял AUD20.5 млн при этом известно, что в январе 2025 года компания сократила размер долговых обязательств на \$500 тыс. или на AUD803 тыс. по среднему курсу USDAUD в указанный период.

Отсрочка выплаты процентов по долгу. Долг компании представлен крупным займом, который был выдан мажоритарными акционерами Jupiter. В настоящее время компания имеет отсрочку процентных платежей до конца 2026 года и в случае успешных итогов SPO Jupiter эти условия будут пролонгированы на дополнительные два года, вплоть до конца 2028 года.

Принимая во внимание наши допущения относительно сроков начала реализации и ввода в эксплуатацию новых скважин, операционный денежный поток, по нашим оценкам, сможет показать высокие темпы роста в фискальных 2026–2027 гг. Эти объёмы денежных средств дадут возможность Jupiter существенно улучшить показатели ликвидности и не испытывать сложностей с обслуживанием долга.

На горизонте следующих лет за счет прогнозируемого нами роста операционных показателей компании и стоимости цены реализации сырья, Jupiter может заметно нарастить операционные денежные потоки, которые в фискальном 2026 году (завершается в июне 2026 года) могут превысить AUD9.8 млн и в следующем году возрасти до AUD17.3 млн (завершается в июне 2027 года).

Другие драйверы и допущения

Рост цены реализации нефти и перспективы. Как уже отмечалось прежде, продажа нефти осуществляется с существенным дисконтом к нефти марки Brent и, как правило, уровень дисконта не зависит от текущего положения дел на нефтяном рынке. Стоит отметить успехи Jupiter в вопросе увеличения средней стоимости реализованной нефти. Так, в четвертом квартале фискального 2024 года средняя стоимость реализации нефти Jupiter выросла сразу на 40% и составила \$41.5 за баррель в сравнении с \$29.6 за баррель в 1П2024 г.

Перспективы роста стоимости бензина на внутреннем рынке. 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. По нашему мнению, это может выступить триггером к росту стоимости сырой нефти, реализуемой Jupiter при поставках на отечественные НПЗ.

Менеджмент Jupiter умеренно оптимистичен в отношении перемен в регулировании цен на бензин и топливо и ожидает роста стоимости на свою продукцию на внутреннем рынке в следующие годы. Тем не менее, наша модель оценки в прогнозный период закладывает среднюю стоимость нефти на достаточно консервативном уровне в \$42–45 за баррель. Это, вместе с прогнозируемым нами ростом операционных показателей, способно позитивно повлиять на доходы компании, которые только в 4кв2024 г. составили AUD3.5 млн, что эквивалентно 63% от всего объема доходов фискального 2023 года и равны 85% от всей выручки фискального 2022 года.

Амбиции реализации нефти на экспортные рынки. Потенциальное увеличение нефтедобычи Jupiter способно позитивно повлиять на географию продаж компании и дать ей возможность обратить внимание на экспортные рынки сбыта и реализовывать нефть по ценам, близким к спотовым. Jupiter отмечает, что до осуществления капитальных проектов по бурению и установке новых скважин получала несколько предложений от зарубежных партнеров по продаже нефти на экспорт.

Выгодное географическое положение. Принимая во внимание географическое расположение производственных активов компании близ крупнейшего морского порта Казахстана – Актау, Jupiter в состоянии транспортировать сырье по морю. Актуальность развития альтернативных вариантов

транспортировки нефти на экспорт, минуя территорию России, существенно возросла после начала вооруженного конфликта между Москвой и Киевом.

К примеру, объем транспортировки нефти по морю по Каспийскому морю базирующегося в Актау Казмортрансфлота в 2024 году увеличился сразу на 184% с 733 тыс. до 2 083 тыс. тонн. В общей сложности объёмы морской транспортировки увеличились на 22.2% до 13.2 млн тонн. Двухзначные 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.

В этих условиях у Jupiter есть прекрасная возможность перераспределить часть продаж на экспортные направления. Продажи нефти на зарубежных рынках осуществляется по ценам близким к спотовым, таким образом, это вместе с прогнозируемым нами ростом объемов добываемой нефти, может оказать существенную поддержку доходам компании.

Перспективы продажи бизнеса Jupiter

Перспективы продажи бизнеса Jupiter. Среднесрочная цель менеджмента компании заключается в привлечении акционерного капитала и финансировании новых проектов. Претворение в жизнь перспективных планов, по нашему мнению, откроет дорогу для выгодной продажи компании стратегическому инвестору. В последние годы сохраняется интерес к сделкам слияния и поглощения в богатом нефтью регионе, в котором крупные западные и казахстанские нефтегазовые компании приобретали небольшие частные нефтяные предприятия. Серьезный интерес инвесторов во многом будет связан с достижением заявленных планов по добыче.

Значимый прецедент в регионе, вызывающий сдержанный оптимизм в продаже компании. В сентябре 2024 года акционеры, зарегистрированной в Великобритании нефтяной компании Caspian Sunrise PLC, производственные активы которой расположены в Мангистауской области в Казахстане, одобрили продажу мелководных структур некоторых своих месторождений нефтяных участков MJF и Южный Елемес за **\$88 млн наличными расчётом из которых \$14 млн** были получены в качестве аванса.

Покупателем выступила казахстанская компания Absolute Resources LLP, которая приобрела у TOO BNG Ltd (99% доля владения Caspian Sunrise PLC) мелководные структуры, на которые приходится львиная доля добычи вышеуказанных месторождений. Известно, что глубоководные структуры BNG останутся в распоряжении компании. Изначально сумма сделки оценивалась в \$83 млн, однако в ходе переговоров сумма была увеличена до \$88 млн. Нефть, добываемая на месторождениях BNG, как и Jupiter Energy реализует на внутреннем рынке.

Запасы на мелководных структурах MJF и Южный Елемес по состоянию на конец 2023 года в совокупности составляли 21.8 млн баррелей (2P), свидетельствуют данные из отчёта Caspian Sunrise PLC за январь-июнь 2024 года. Сообщается, что уровень добычи нефти на месторождении MJF составлял 1 350 барр/с на конец июня 2024 года. На месторождении Южный Елемес суточный объём добычи оставался стабильным на уровне 250 барр/с. Таким образом, суммарный объём производства на месторождении компании в январе-июне 2024 года составлял 1 600 баррелей. Действующая лицензия на извлечения сырья из месторождения MJF действует до 2043 года, а на Южном Елемесе до 2046 года.

Сделка реализации активов Caspian Sunrise PLC сигнализирует о наличии инвестиционного потенциала в истории Jupiter Energy. Как уже отмечалось ранее, объём вероятных запасов (2P) «мелководных структур» составлял 21.8 млн баррелей и с учётом одобренной акционерами сделки реализации активов на сумму в \$88 млн, стоимость единицы барреля нефти на проданных месторождениях составила около \$4.0. Экстраполируя данный результат на показатели Jupiter, мы получаем, что запасы компании в 36.5 млн баррелей могут оцениваться в \$146 млн (или \$134.6 млн с учётом чистого долга). Таким образом, итоги сделки Caspian Sunrise PLC сигнализируют о том, что долевые инструменты Jupiter могут представлять высокий потенциал роста.

Таблица 1. Сделка продажи мелководных структур Caspian Sunrise PLC

Название	Ед. измерения	Ед. измерения	Ед. измерения	Ед. измерения
2P	млн баррелей	21.8	млн баррелей	21.8
EV (стоимость предприятия)	AUD млн	136	\$ млн	88
-долг	AUD млн	18.1	\$ млн	11.7
+Денежные средства	AUD млн	1.0	\$ млн	0.7
Акционерная стоимость Компании	AUD млн	119.3	\$ млн	77.0
Мультипликатор EV/2P	x	6.3	x	4.0

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Сумма потенциальной сделки по продаже мелководных структур составила \$88 млн (AUD136.4 млн). Однако на момент написания обзора её итоги ещё не были известны, однако судя по официальным комментариям, опубликованным на сайте Caspian Sunrise PLC, Совет директоров компании сообщил о прогрессе в выполнении необходимых условий для завершения сделки продажи.

Принимая во внимание объём доказанных и вероятных запасов (2P) объектов соглашения на уровне 21.8 млн баррелей и стоимости одобренной сделки в размере \$88 млн, реализация активов будет осуществлена по мультипликатору EV/2P на уровне 6.3x (в AUD), в сравнении с текущим значением аналогичного показателя у Jupiter Energy на уровне 1.5x (см. таблицу №2).

Невысокое значение мультипликатора EV/2P сигнализирует об инвестиционном потенциале. На сегодняшний день отраслевой мультипликатор EV/2P (стоимость предприятия/доказанные, плюс вероятные запасы нефти) по компании Jupiter составляет 1.5х, что существенно меньше среднего и медианного значения среди компаний-аналогов. Так, к примеру, среднее значение мультипликатора EV/2P (в AUD) составляет 5.2х, а медианное 4.5х.

Таблица 2. Сравнительная оценка компании по мультипликатору EV/2P

№	Название	Ед. измерения	Рыноч кап-ия	EV	Ед. измерения	2P	EV/2P
1	ADX Energy	AUD млн	20.3	22.0	Mmboe	4.1	5.4
2	Central Petroleum Ltd	AUD млн	44.7	45.6	Mmboe	12.9	3.5
3	Indonesia Energy Corp Ltd	AUD млн	55.0	49.4	Mmbbl	3.6	13.7
4	Strike Energy	AUD млн	473.0	491.1	Mmbbl	316.0	1.6
5	Genel Energy	AUD млн	306.8	90.1	Mmbbl	89.0	1.0
6	Caspian Sunrise PLC	AUD млн	119.3	136.4	Mmbbl	21.8	6.3
Среднее		AUD млн	169.9	139.6		85.1	5.2
Медиана		AUD млн	87.2	49.4		12.9	4.5
Jupiter Energy		AUD млн	38.3	55.9	Mmbbl	36.5	1.5

Источник: Capital IQ, корпоративные сайты

Инвестиционная оценка

Расчет справедливой стоимости акции Jupiter был осуществлён пропорциональными значениями акционерной стоимости компании, полученными методами свободных дисконтированных денежных потоков (DCF) и с помощью мультипликатора EV/2P (стоимость предприятия/доказанные, плюс вероятные запасы нефти). Пример расчёта представлен в таблице №5.

Расчёт справедливой стоимости акции Jupiter методом DCF. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) составила 15.0%, а темпы роста в терминальный период были установлены на уровне 3.0%. В результате справедливая стоимость акции Jupiter методом DCF составила AUD0.040, что на 34% выше цены SPO. Пример расчёта представлен в таблице №3.

Таблица 3. Расчёт справедливой стоимости акции методом DCF

	30.06.2026	30.06.2027	30.06.2028	30.06.2029	30.06.2030
AUD	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
EBIT	8 770 440	15 840 124	15 824 186	15 899 432	16 584 315
+Износ и амортизация	618 842	923 682	1 051 833	1 011 135	971 681
EBITDA	9 389 282	16 763 806	16 876 019	16 910 567	17 555 995
-Расходы по подоходному налогу	1 404 708	2 845 311	3 243 008	3 260 315	3 402 507
-Капитальные расходы	14 026 885	9 023 988	2 576 699	2 547 772	2 519 719
-Изменение в оборотном капитале	-51 636	-303 690	-285 667	-297 995	-432 349
Свободные денежные потоки	-5 990 675	5 198 197	11 341 979	11 400 476	12 066 119
WACC	15.0%				
Период дисконтирования	1.1	2.1	3.1	4.1	5.1
Коэффициент дисконтирования	0.86	0.74	0.65	0.56	0.49
Дисконтированные денежные потоки	-5 130 865	3 871 320	7 344 913	6 419 664	5 908 108
Потоки в стадии роста (PV)	18 413 141				
Терминальная стоимость	103 543 218				
Терминальная стоимость (PV)	50 699 366				
Стоимость Компании	69 112 507				
Чистый долг	17 662 968				
Акционерная стоимость Компании	51 449 539				
Кол-во акций в обращении	1 275 485 521				
Справедливая стоимость, AUD/акция	0.040				
Текущая цена, AUD/акция	0.030				
Потенциал роста	34%				
Рекомендация	Покупать				

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Расчёт справедливой стоимости акции Jupiter через мультипликатор. Расчёт справедливой стоимости акции с помощью мультипликатора EV/2P был осуществлён исходя из его консервативного значения в 2.9x, что не только ниже средних (5.2x) и медианных (4.5x) показателей среди аналогов, но и заметно меньше уровня аналогичного мультипликатора по сделке реализации «мелководных структур» BNG (6.3x). Таким образом, применённое значение коэффициента сигнализирует в пользу консервативного подхода к оценке справедливой стоимости долевых инструментов Jupiter Energy.

Таблица 4. Расчет справедливой стоимости акции Jupiter методом мультипликатора EV/2P

Название	Ед. измерения	
2P	млн баррелей	36.5
Скорректированное значение	x	2.9
EV (стоимость предприятия)	AUD млн	105.9
-долг	AUD млн	20.5
+Денежные средства	AUD млн	2.9
Акционерная стоимость Компании	AUD млн	88.2
Кол-во акций	млн	1 275
Справедливая стоимость	AUD/акция	0.069

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Целевая цена

Справедливая стоимость акции компании, рассчитанная средневзвешенным методами DCF и сравнительной оценкой мультипликатора EV/2P **составила AUD0.049, что на 63% выше цены SPO**. При этом, исходя из оценки компании по мультипликатору EV/2P, котировки Jupiter предлагают намного больший потенциал.

Таблица 5. Расчет средневзвешенной целевой стоимости акции Jupiter методами DCF и мультипликатором EV/2P

Метод	Стоимость акционерного капитала, AUD	Вес	Средневзвешенное значение стоимости акционерного капитала, AUD
Discounted Cash Flow (DCF)	51 449 539	70%	62 470 787
Мультипликатор EV/2P	88 187 032	30%	
Средневзвешенное значение, AUD	62 470 787		
Целевая цена, AUD/акция	0.049		
Потенциал роста	63%		

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Выводы и рекомендации. Возведение инфраструктуры по 100%-й утилизации газа служит предвестником дальнейших позитивных перемен в деятельности компании. Мы позитивно оцениваем перспективы компании по привлечению финансирования путем выпуска новых акций. Привлеченные денежные средства позволят осуществить строительство новых скважин, которые за счет большего уровня производства (относительно существующих скважин) будут способны существенно улучшить операционные показатели компании. Рост нефтедобычи вместе с увеличением отпускных цен на нефть окажут существенную поддержку доходам Jupiter, которые будут расти опережающими темпами, чем издержки.

Кроме того, стоит отметить, что долевые инструменты Jupiter выглядят недооцененными, исходя из среднего и медианного значения мультипликаторов EV/2P и P/E, что вместе с оценкой по методу свободных дисконтированных денежных потоков (DCF) говорят в пользу инвестиционного потенциала по долевым инструментам компании. **Однако, принимая во внимание уроки прошлого и факторы, приведенные в блоке рисков, отмечаем, что инвестиции в акции Jupiter сопряжены с высоким риском.**

Мировой рынок нефти

Согласно апрельскому отчёту Управления энергетической информации США (EIA), темпы роста мирового спроса на нефть в 2025 году были пересмотрены в сторону снижения с 1.3 млн до 0.9 млн барр/с. В 2026 году оценка роста глобального потребления нефти была скорректирована с 1.2 млн до 1.0 млн барр/с. Это в большей степени было связано с разворачиванием полномасштабных торговых войн между крупнейшими экономиками мира. Тарифная политика Дональда Трампа привела к тому, что мировые фондовые индексы, включая товарные рынки резко ушли в крутое пике. Цены на нефть в апреле и в мае в моменте опускались ниже \$60 за баррель и на сегодняшний день торгуются на уровне \$65 за баррель.

Рост спроса на нефть в Азии. Глобальный спрос на нефть в 2025 году составит 103.64 млн барр/с и возрастет до 104.68 млн барр/с в следующем году. Основной вклад в увеличение потребления «чёрного золота» по-прежнему будет исходить от азиатских стран, которые обеспечат большую часть глобального роста спроса на сырьё.

Так, уровень потребления нефти в Китае в текущем году увеличится на 0.22 млн до 16.53 млн барр/с. Спрос на сырьё со стороны прочих стран Азии в 2025 году расширится на 0.38 млн и впервые в истории превысит отметку в 15 млн барр/с, свидетельствуют данные EIA.

Таблица 6. Динамика мирового спроса на нефть (включая все жидкости), млн барр/с

	2024				2025						
	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К	2024	2025	2026
ОЭСР	44.82	45.6	46.19	46.08	45.73	45.08	45.83	45.88	45.68	45.63	45.62
США	19.92	20.48	20.62	20.68	20.48	20.6	20.43	20.3	20.43	20.5	20.61
Канада	2.37	2.3	2.45	2.38	2.36	2.31	2.41	2.39	2.38	2.37	2.35
Европа	12.87	13.64	14.01	13.55	13.23	13.37	13.78	13.52	13.52	13.49	13.44
Япония	3.44	2.95	2.91	3.26	3.42	2.82	2.92	3.24	3.14	3.1	3.04
Прочие страны ОЭСР	6.22	6.22	6.2	6.21	6.23	6.09	6.12	6.23	6.21	6.17	6.18
Страны не ОЭСР	57.13	57.24	56.82	57.07	57.77	58.1	57.96	58.22	57.06	58.01	59.06
Евразия	4.84	5.0	5.36	5.26	4.87	5.04	5.4	5.3	5.11	5.16	5.16
Европа	0.76	0.77	0.78	0.78	0.76	0.78	0.78	0.79	0.77	0.78	0.78
Китай	16.57	16.47	15.93	16.27	16.65	16.67	16.24	16.55	16.31	16.53	16.73
Прочие страны Азии	14.99	14.83	14.16	14.59	15.19	15.23	14.59	15.08	14.64	15.02	15.47
Другие страны не ОЭСР	19.98	20.16	20.59	20.18	20.3	20.38	20.93	20.51	20.23	20.53	20.92
Глобальный спрос	101.95	102.84	103.01	103.15	103.5	103.17	103.78	104.1	102.74	103.64	104.68
Профицит (дефицит)	0.26	-0.01	-0.32	0.12	-0.17	0.55	0.69	0.77	0.01	0.46	0.67

Источник: EIA

Возвращение к профициту нефти на рынке. В результате увеличения предложения нефти при замедлении темпов роста потребления сырья, по оценкам EIA на мировом рынке нефти во 2кв2025 г. образуется профицит нефти в объёме 0.55 млн барр/с, который достигнет пика в 0.77 млн барр/с в 4кв2025 г. (см. таблицу №3).

Снижение прогнозных цен на нефть. Управление энергетической информации (EIA) также понизило прогнозные оценки нефти марки Brent до \$68 за баррель в 2025 году и до \$61 за баррель в 2026 году. Новые оценки на \$6 и \$7 соответственно меньше мартовских прогнозов и отражают неопределенность относительно роста мирового спроса на нефть, а также потенциал наращивания дополнительных поставок от участников сделки ОПЕК+ в следующие месяцы. В некоторой степени поддержку спросу могут оказать потенциальные санкции США в отношении нефтяного сектора Ирана и Венесуэлы.

Таблица 7. Баланс спроса и предложения нефти на рынке (включая все жидкости), млн барр/с

	2024				2025						
	1К	2К	3К	4К	1К	2К	3К	4К	2024	2025	2026
Производство	102.21	102.83	102.69	103.27	103.33	103.72	104.47	104.87	102.75	104.1	105.35
Потребление	101.95	102.84	103.01	103.15	103.5	103.17	103.78	104.1	102.74	103.64	104.68
Профицит (Дефицит)	0.26	-0.01	-0.32	0.12	-0.17	0.55	0.69	0.77	0.01	0.46	0.67

Источник: EIA

Профицит нефти не повод к падению. Отметим, что профицит нефти не является из ряда вон выходящим явлением на энергетическом рынке. К примеру, в 2022 году в условиях профицита нефти в объёме 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 выступят тарифная политики и геополитика.

Сокращение иранского экспорта нефти до минимума. Накануне стало известно, что новая администрация президента прорабатывает возможность введения ограничений, которые могут серьёзно подорвать потенциал экспорта нефти из Ирана, заявил Министр финансов США Скотт Бессент. Одной из целей Вашингтона является оказание максимального давления на страну. Министерство финансов заявило,

что возможные санкции затронут суда, физические и юридические лица в странах,купающую иранскую нефть, а именно Китай, Индию и ОАЭ. В покупках энергоносителей особенно преуспел Китай, импортирующий большую часть экспорта нефти из Ирана.

Таким образом, Вашингтон преследует цель не только парализовать нефтяной сектор страны, но и лишить Иран возможности за счёт экспортной выручки финансировать разработку ядерной программы, поддержки террористических формирований на Ближнем Востоке, а также производства баллистических ракет, БПЛА и другого вооружения.

Новости в условиях преобладания негативных настроений на нефтяном рынке оказались практически не замеченными. Цены на нефть показали небольшой прирост, однако, по нашему мнению, более конкретные шаги противодействия США против Ирана способны оказать поддержку нефтяным котировкам. Это же мнение разделяет и JPMorgan, отмечающий, что на текущем рынке иранский фактор способен отправить цены на нефть вверх.

ОПЕК+ с апреля приступил к увеличению объёмов производимой нефти. Лидеры сделки Саудовская Аравия и Россия вместе с Ираком, Кувейтом, ОАЭ, Алжиром, Казахстаном и Оманом приняли решение постепенно начать отмену добровольного сокращения добычи в объёме 2.2 млн барр/с. Этот объём будет полностью восстановлен в течение 18 месяцев в период с апреля 2025 года по сентябрь 2026 года. Стороны также пришли к соглашению, что ОАЭ может нарастить нефтедобычу сверх установленного лимита на 300 тыс. барр/с.

Согласно принятым договорённостям, картель и страны союзницы ежемесячно будут наращивать производство сырья на 137 тыс. барр/с. История сделки ОПЕК+ тянется с ноября 2023 года, когда страны участницы сделки в целях стабилизации баланса спроса и предложения нефти на рынке приняли решение начиная с первого квартала 2024 года начать сокращать производство сырья.

Львиную долю ограничения взяли на себя Саудовская Аравия и Россия лидеры мировой нефтедобычи и обладающие большим потенциалом для безболезненного сокращения производства. С течением времени ситуация на рынке энергоносителей требовала осторожности и разумной политики. Впоследствии существующая сделка сначала была пролонгирована до конца 2024 года, а следом продлена до конца марта 2025 года.

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

AUD	2020	2021	2022	2023	2024	1П2025
Денежные средства и их эквиваленты	138 980	690 949	1 330 334	860 795	3 224 048	2 864 400
Дебиторская задолженность	65 579	80 968	68 501	551 283	283 265	384 904
Запасы	25 080	37 126	29 920	63 041	41 612	108 064
Прочие текущие активы	101 365	82 013	70 826	100 259	159 010	402 718
Итого текущие активы	331 004	891 056	1 499 581	1 575 378	3 707 935	3 760 086
Основные средства	903 552	541 261	337 336	170 317	198 681	1 267 476
Активы по разведке и оценке	485 567	1 558 934	1 389 210	0	0	0
Нефтегазовые объекты	19 549 250	16 757 259	17 127 378	21 211 773	20 548 275	19 826 888
Прочие компоненты долгосрочных активов	561 912	405 503	253 124	281 498	390 370	477 534
Итого долгосрочные активы	21 500 281	19 262 957	19 107 048	21 663 588	21 137 326	21 571 898
Итого активы	21 831 285	20 154 013	20 606 629	23 238 966	24 845 261	25 331 984
Кредиторская задолженность	1 723 257	1 568 525	1 775 830	2 467 221	1 985 144	1 991 233
Контрактные обязательства	538 223	205 187	3 847	1 682 561	122 864	564 361
Краткосрочные обязательства	22 113 462	0	0	0	18 735	64 801
Итого текущие обязательства	24 374 942	1 773 712	1 779 677	4 149 782	2 126 743	2 620 395
Провизии	358 816	306 875	363 663	207 200	215 617	244 052
Прочие финансовые обязательства	64 844 316	88 372 096	100 027 287	20 804 177	18 797 874	20 462 567
Итого долгосрочные обязательства	65 203 132	88 678 971	100 390 950	21 011 377	19 013 491	20 706 619
Итого обязательства	89 578 074	90 452 683	102 170 627	25 161 159	21 140 234	23 327 014
Акционерный капитал	85 633 935	85 633 935	85 633 935	120 041 141	120 478 280	120 522 529
Резервы	-22 617 167	-25 230 703	-24 985 025	-23 942 708	-20 605 391	-21 152 335
Нераспределенный убыток	-130 763 557	-130 701 902	-142 212 908	-98 020 626	-96 167 862	-97 365 224
Итого капитал	-67 746 789	-70 298 670	-81 563 998	-1 922 193	3 705 027	2 004 970
Собственный капитал и обязательства	21 831 285	20 154 013	20 606 629	23 238 966	24 845 261	25 331 984

Источник: Jupiter

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

AUD	2022	2023	2024	г/г	6М2025	6М2024	г/г
Выручка	4 126 946	5 588 957	11 138 434	99.3%	4 994 473	5 128 934	-2.6%
Себестоимость	-2 627 886	-3 959 682	-5 255 895	32.7%	-2 384 429	-3 156 776	-24.5%
Валовая прибыль	1 499 060	1 629 275	5 882 539	261.1%	2 610 044	1 972 158	32.3%
Маржа валовой прибыли	36.3%	29.2%	52.8%	-	52.3%	38.5%	-
Общие и административные расходы	-1 992 148	-2 329 737	-2 808 023	20.5%	-1 541 331	-1 714 676	-10.1%
Обесценение дебиторской задолженности	0	-96 978	101 627	-	-	-	-
Прочие расходы	-21 684	-19 321	-7 271	-62.4%	-	-	-
Операционная прибыль	-514 772	-816 761	3 168 872	-	1 068 713	257 482	315.1%
Маржа операционной прибыли	-12.5%	-14.6%	28.4%	-	-	-	-
Финансовые доходы	68 578	83 953	145 189	73%	143 669	70 321	104.3%
Финансовые расходы	-7 691 857	-6 235 690	-2 500 343	-60%	-995 549	-1 336 141	-25.5%
Прибыль от переоценки векселей	4 988 472	0	261 828	-	-	-	-
Прибыль от реструктуризации долга	0	52 726 436	0	-	-	-	-
Убытки от обесценения активов	0	0	0	-	-	-	-
Убытки от валютной переоценки	-8 346 417	-1 865 082	-22 202	-	-1 436 550	731 358	-296.4%
Прочий доход	-15 010	299 426	799 420	167%	22 355	419 730	-94.7%
Прибыль до выплаты налогов	-11 511 006	44 192 282	1 852 764	-	-1 197 362	142 750	-
Налоги	0	0	0	-	0	0	-
Чистая прибыль	-11 511 006	44 192 282	1 852 764	-	-1 197 362	142 750	-

Источник: Jupiter, расчеты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

AUD	2020	2021	2022	2023	2024	1П2025
Чистый денежный поток от операционной деятельности	-630 672	629 025	229 203	1 603 393	3 442 331	1 744 851
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-1 921 182	-1 372 102	-285 392	-2 009 013	-314 709	-1 171 513
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	2 151 884	1 297 770	694 902	-146 711	-604 129	-812 813
Валютные корректировки	4 260	-2 724	672	82 792	-160 240	-120 173
Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств	-395 710	551 969	639 385	-469 539	2 363 253	-359 648

Источник: Jupiter

Приложение 4. Основные рыночные мультипликаторы

Компания	Рыночная капитализация, млн \$	EV/EBITDA T12M	P/S	P/E	Forward P/E
Медиана	49 870.02	8.8	1.8	14.6	12.5
Среднее	73 730.03	9.9	3.0	18.6	13.2
CHEVRON CORP	240 705	10.0	1.3	19.4	15.6
RELIANCE INDUSTRIES LTD	223 427	11.6	2.0	27.5	23.2
SHELL PLC	196 109	4.4	0.7	15.1	10.3
PETROCHINA CO LTD-H	205 115	2.7	0.4	6.6	7.1
TOTALENERGIES SE	132 326	4.5	0.7	9.8	8.1
CONOCOPHILLIPS	107 999	6.2	1.8	10.8	13.0
CNOOC LTD	112 732	-	1.9	5.8	5.9
ENBRIDGE INC	100 299	15.4	2.3	17.5	20.7
CHINA SHENHUA ENERGY CO-H	105 847	-	1.9	10.4	12.0
CHINA PETROLEUM & CHEMICAL-H	91 271	5.2	0.2	10.7	9.1
BP PLC	77 322	4.9	0.4	-	10.6
PETROBRAS - PETROLEO BRAS-PR	75 085	3.4	0.8	8.4	4.2

Источник: Bloomberg

© 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. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance