

Финансовые результаты за 2024 г.

27 марта 2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

| Тикер | KMGZ KZ | | |
|---|-----------------|-------------|--------|
| Рекомендация | Пересмотр | | |
| Текущая цена, Т/акция | 14 529 | | |
| Целевая цена (12 мес.), Т/акция | Пересмотр | | |
| Данные по акциям | | | |
| Текущее кол-во акций (млн) | 610 | | |
| Доля акций в свобод. обращ. | 72% | | |
| Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т | 206.0 | | |
| Текущая рыноч. капит-ия (млрд Т) | 8 864 | | |
| Кредитные рейтинги | | | |
| Moody's | Vaa1/Стабильный | 11.09.2024 | |
| Standard&Poor's | BB+/Стабильный | 26.09.2024 | |
| Fitch Ratings | BBB/Стабильный | 20.06.2024 | |
| Основные акционеры: | | | |
| Самрук-Казына | 67.42% | | |
| Минфин РК | 20.00% | | |
| НБРК | 9.58% | | |
| Финансовые показатели (млрд Т) | | | |
| Доходы | 2024 | 2025П | 2026П |
| EBITDA | 9 238 | 10 406 | 11 132 |
| Чистая прибыль | 2 408 | 2 777 | 2 926 |
| Собственный капитал | 1 094 | 1 621 | 1 802 |
| EPS (Т) | 11 924 | 12 910 | 14 064 |
| EPS (Т) | 1 794 | 2 656 | 2 954 |
| Дивиденд на акцию (Т)* | 830 | 1 063 | 1 182 |
| Оценка | | | |
| P/E (x) | 2024 | 2025П | 2026П |
| P/S (x) | 13.3 | 9.0 | 8.1 |
| EV/EBITDA (x) | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA (x) | 4.1 | 3.6 | 3.4 |
| ROE | 9.2% | 12.6% | 12.8% |
| Изменение цены | | | |
| | KMGZ | Индекс KASE | |
| 1М | 2% | 0% | |
| 3М | 0% | 2% | |
| 12М | 21% | 13% | |
| Максимум за 52 недели | 15 980 | 5 777 | |
| Минимум за 52 недели | 12 044 | 4 904 | |
| График изменения цены акций КМГ и индекса KASE | | | |



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

*прогнозный уровень дивидендов

Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании НК КазМунайГаз (здесь и далее КМГ) за 2024 год. КМГ — крупнейший производитель нефти в Казахстане и Центральной Азии опубликовал результаты за 2024 год, которые разошлись с нашими прогнозными ожиданиями по выручке и прибыли ввиду снижения средней цены реализации и смешанных операционных показателей в отчётном периоде. Выручка компании подросла до ₸8 330.3 млрд. Стоит отметить, что доходы от продажи сырой нефти и газа подросли в 2024 году на 1.4% до ₸4 695.2 млрд, но отдельно в 4кв2024 г. результат по статье оказался на 10.2% ниже в квартальном выражении и почти на четверть в годовом исчислении.

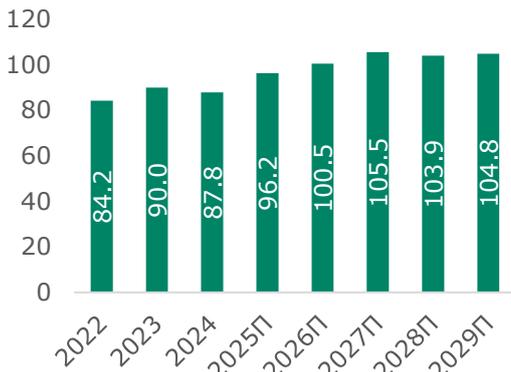
Краткая сводка результатов

- Общий объем доходов компании практически не изменился и составил ₸9 238.0 млрд тенге, а чистая прибыль выросла сразу на 18.1% до ₸1 094.2 млрд в большей степени за счёт курсовой переоценки в объёме ₸185.5 млрд;
- Операционные результаты показали смешанную динамику. Объём добычи нефти и газового конденсата, приходящийся на долю КМГ подрос на 1.3% до 23.8 млн тонн, что составляет 27.1% от всей добычи нефти в Казахстане. В 2024 году компания транспортировала 83.5 млн тонн нефти, что на 3.9% больше прошлого года по показателю. Объём переработки нефти снизился на 2.2% до 19.2 млн тонн в основном за счёт ремонта на НПЗ в Румынии (Петромидия, Вега);
- В 2024 году средняя цена реализации нефти (казахстанская смесь KEBCO) составила \$80.7 за баррель, что на 1.2% меньше, чем годом ранее. Текущее падение нефтяных котировок в направлении \$73-74 за баррель может оказать давление на доходы компании. Однако ожидаемый рост нефтедобычи в Казахстане в 2025 году и в последующие годы способен нивелировать снижение цен на энергоносители;
- Темпы роста объёмов ликвидности на балансе превзошли темпы увеличения долга. В результате КМГ в 2024 году значительно сократила уровень чистого долга сразу на 27.6% в большей степени за счет внушительного объёма дивидендов, полученных от СП и ассоциированных компаний. В прошлом году они превысили ₸701.1 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.

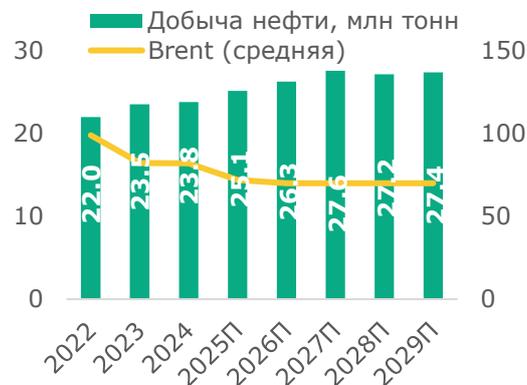
Добыча нефти в Казахстане в 2025 году достигнет рекордного максимума. В 2024 году объём добычи нефти в Казахстане снизился на 2.4% до 87.8 млн тонн и сложился ниже ориентиров государства. В течение прошлого года Минэнерго дважды пересматривало в сторону снижения прогнозный уровень производства на 2024 год. Изначально правительство РК ставило цель добыть 90.3 млн тонн нефти, но осенью прогноз был

Рис 1. Прогноз добычи нефти в Казахстане, млн тонн



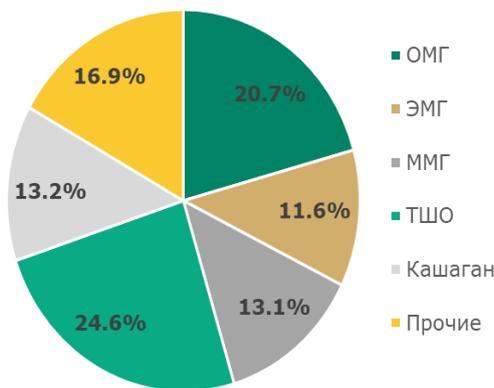
Источник: Прогнозы Министерства национальной экономики, календарный год

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



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance и Bloomberg

Рис 3. Добыча месторождения КМГ (от доли всей добычи нефти компании) на 2023 г.



Источник: НК КМГ, прогнозы Halyk Finance и Bloomberg

скорректирован до 88.4 млн тонн, который так же не был достигнут.

Капитальный ремонт на крупнейшем нефтяном месторождении Казахстана — Тенгизе, а также внеплановые остановки на Карачаганаке выступили причинами того, что объем добычи сырья в 2024 году не достиг озвученных прежде планов и оказался ниже уровня 2023 года в 90 млн тонн.

За счёт долгожданного расширения месторождения Тенгиз, Казахстан в 2025 году может нарастить добычу нефти до рекордного объёма. В январе 2025 года Минэнерго пересмотрело прогноз добычи на текущий год до 96.2 млн тонн, что на 1.0 млн тонн ниже прошлого ориентира. Ожидается, что начиная с 2026 года ежегодные объёмы нефтедобычи будут превышать уровень в 100 млн тонн.

КазМунайГаз бенефициар увеличения объёмов производства сырья в Казахстане. Плановое увеличение объёмов добываемой нефти способно оказать положительное влияние на операционные показатели КазМунайГаз и, как следствие, позитивно отразится на доходах 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.

Основные итоги 2024 года. Суммарный объем доходов КМГ в отчётном периоде практически не изменился и составил ₸9 238.0 млрд. Выручка по договорам с покупателями сложилась на уровне ₸8 330.3 млрд в сравнении с ₸8 319.5 млрд годом ранее. Продажи сырой нефти и газа подросли на 1.4% до ₸4 695.2 млрд. При этом отдельно в 4кв2024 г. данная статья доходов принесла компании ₸989.5 млрд, что на 24.7% меньше результата аналогичного периода прошлого года.

Двузначные темпы снижения цен на нефть. Высокие темпы падения сегмента в последней четверти года оказались не случайными. По данным Bloomberg, нефть марки Brent в октябре-декабре 2024 года опускалась в моменте к границам \$71 за баррель, а её средняя стоимость в данный период составляла \$74 за баррель, что на 10.7% меньше результата аналогичного периода прошлого года в \$82.9 за баррель.

В результате снижения цен на нефть себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов снизилась на 6.0% до ₸4 347.0 млрд.

Расширение издержек. Производственные расходы выросли на 14.7% до ₸1 398.6 млрд ввиду расширения фонда оплаты труда до ₸606.6 млрд (+18.7%). Общие и административные расходы повысились до ₸254.1 млрд (+53%) во многом за счет признания расходов по доверительному управлению в объеме ₸53.3 млрд.

Отчисления на износ и амортизацию выросли до ₸642.7 млрд в сравнении с ₸599.5 млрд в прошлом году. Расходы по транспортировке и реализации повысились до ₸267.8 млрд (+9.1%).

Рост чистой прибыли. В 2024 году компания зафиксировала положительную курсовую разницу в объёме ₸185.5 млрд большая часть, которой, а именно ₸129.4 млрд была образована в последней четверти года, когда курс казахстанского тенге заметно ослаб на валютном рынке на фоне снижения цен на нефть и падения курса российского рубля. Так, на конец года курс доллара США составлял ₸524.5 в сравнении с ₸481.5 на начало 4кв2024 г. и ₸454 на начало года. В большей степени в результате получения

положительной курсовой разницы, чистая прибыль КМГ в отчётном периоде выросла сразу на 18.1% до ₸1 094.2 млрд.

Выводы и рекомендации. Компания представила нейтральные результаты по итогам деятельности за 2024 год. На горизонте следующих лет успех КМГ будет зависеть от реализации амбициозных проектов по увеличению нефтедобычи в стране, которая ежегодно, согласно прогнозам, будет обновлять рекордные максимумы и в 2026 году превысит уровень **в 100 млн тонн** за счёт расширения месторождения Тенгиз.

Немаловажным фактором успеха станет дальнейшая динамика цен на нефть. Нефть марки Brent накануне обновила минимумы декабря 2021 года и в моменте снижалась ниже психологического уровня в \$70 за баррель. Причинами их падения выступило решение участников сделки ОПЕК+ нарастить с апреля текущего года уровень производства нефти, а также возросшие риски разворачивания торговых войн между ведущими экономиками мира. На сегодняшний день цены на нефть оттолкнулись от годовых минимумов и торгуются на уровне \$73-74 за баррель.

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

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

| ₹ млн | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022-2023 % изм. г/г | 2023-2024 % изм. г/г |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------------|-------------------------|
| Выручка и прочие доходы | 7 275 467 | 9 827 313 | 9 242 104 | 9 237 960 | -6.0% | 0.0% |
| Выручка по договорам с покупателями | 6 459 335 | 8 693 081 | 8 319 543 | 8 330 261 | -4.3% | 0.1% |
| Доля в прибыли СП | 680 292 | 991 310 | 534 177 | 531 230 | -46.1% | -0.6% |
| Финансовый доход | 19 835 | 0 | 186 225 | 16 410 | - | -91.2% |
| Доход от выбытия СП | 85 226 | 120 603 | 146 781 | 307 682 | 21.7% | 109.6% |
| Прочий операционный доход | 30 779 | 22 319 | 55 378 | 52 377 | 148.1% | -5.4% |
| Расходы и затраты | -6 020 157 | -8 028 376 | -8 045 634 | -7 780 626 | 0.2% | -3.3% |
| Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов | -3 607 202 | -4 960 176 | -4 621 881 | -4 347 011 | -6.8% | -5.9% |
| Производственные расходы | -721 057 | -1 144 241 | -1 219 722 | -1 398 604 | 6.6% | 14.7% |
| Налоги кроме КПН | -461 244 | -677 921 | -594 080 | -592 984 | -12.4% | -0.2% |
| Износ, истощение и амортизация | -523 044 | -506 900 | -599 543 | -642 666 | 18.3% | 7.2% |
| Расходы по транспортировке и реализации | -183 439 | -205 352 | -245 525 | -267 824 | 19.6% | 9.1% |
| Общие и административные расходы | -151 392 | -160 479 | -165 897 | -254 148 | 3.4% | 53.2% |
| Обесценение основных средств, активов по разведке и других активов | -20 724 | -19 917 | -248 140 | -69 733 | - | -71.9% |
| Расходы по разведке | -79 083 | - | - | - | - | - |
| Финансовые затраты | -262 823 | -308 055 | -321 630 | -346 096 | 4.4% | 7.6% |
| Положительная курсовая разница, нетто | 17 565 | 40 089 | 25 222 | 185 459 | -37.1% | 635.3% |
| Прочие расходы | -27 714 | -85 424 | -54 438 | -47 019 | -36.3% | -13.6% |
| Прибыль / (убыток) до учета подоходного налога | 1 255 310 | 1 798 937 | 1 196 470 | 1 457 334 | -33.5% | 21.8% |
| Расходы по подоходному налогу | -321 248 | -492 377 | -269 792 | -363 087 | -45.2% | 34.6% |
| Чистая прибыль | 934 062 | 1 306 560 | 926 678 | 1 094 247 | -29.1% | 18.1% |

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

| ₹ млн | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022-2023 % изм. г/г | 2023-2024 % изм. г/г |
|---------------------|------------|------------|------------|------------|-------------------------|-------------------------|
| Активы | 15 857 452 | 16 656 890 | 16 941 101 | 18 934 647 | 1.7% | 11.8% |
| Обязательства | 5 840 546 | 6 789 464 | 6 544 487 | 7 010 363 | -3.6% | 7.1% |
| Собственный капитал | 10 016 906 | 9 867 426 | 10 396 614 | 11 924 284 | 5.4% | 14.7% |

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

| ₹ млн | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2022-2023 % изм. г/г | 2023-2024 % изм. г/г |
|-----------------------------|------------|------------|-----------|------------|-------------------------|-------------------------|
| Операционная деятельность | 1 209 475 | 1 567 311 | 1 667 614 | 1 843 852 | 6.4% | 10.6% |
| Инвестиционная деятельность | -1 084 028 | -2 302 310 | -759 636 | -1 042 955 | -67.0% | 37.3% |
| Финансовая деятельность | -273 989 | 288 071 | -604 362 | -780 560 | - | 29.2% |

Источник: КМГ, Расчеты Halyk Finance

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

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF 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
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