

Результаты за 6М2023 г.

4 сентября 2023 г.

Тикер	KMGZ KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, ₸/акцию	11 200
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	10 777
Ожидаемый потенциал роста	-4%
Прогноз дивидендов за 2023 г., KZT/акция	514-617
Ожидаемая дивидендная доходность	5-6%

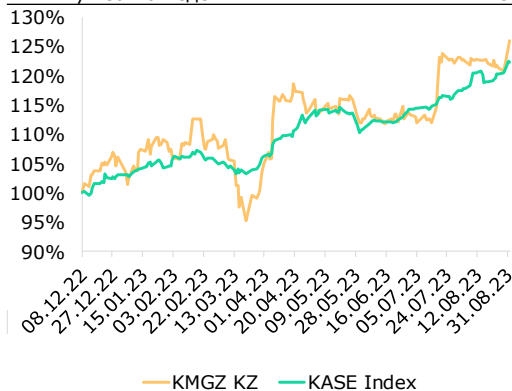
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	610
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (₸ млн)	86
Доля акций в свобод. обращ. (%)	72%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	6 833

Основные акционеры:	
Самрук-Казына	87.42%
НБРК	9.58%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2022	2023П	2024П
Доходы	9 821	8 770	10 092
EBITDA	2 538	2 343	2 645
Чистая прибыль	1 317	1 227	1 416
Собственный капитал	9 873	10 800	11 936
EPS (₸)	2 159	2 011	2 320
Дивиденд на акцию (₸)	492	459	529

Оценка	2022	2023П	2024П
P/E (x)	5.2	5.6	4.8
P/B (x)	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	3.5	3.8	3.4
Дивидендная доходность	4.4%	4.1%	4.7%
ROE	13.3%	11.4%	11.9%

Динамика	KMGZ KZ
1М	2.2%
3М	11.9%
6М	15.3%
Максимум за 26 недели	11190
Минимум за 26 недели	8464



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

КазМунайГаз отчитался по результатам своей деятельности за 6М2023 г. Финансовые результаты компании продолжают отражать снижение цен на нефть даже несмотря на рост добычи нефти и газа и объемов транспортировки и переработки. Кроме того, на оценку компании повлиял рост расходов на заработную плату, а также увеличение капитальных затрат выше наших ожиданий.

При этом снижение стоимости КМГ было частично нивелировано благодаря корректировке средневзвешенной стоимости капитала с учетом снижения размера риск премии вследствие планов по диверсификации маршрутов транспортировки нефти. Мы позитивно оцениваем планы по расширению танкерного флота, а также развитие потенциала порта Актау. В результате **мы снизили нашу 12М ЦЦ с 10 860 тенге/акция до 10 777 тенге/акция и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.**

Добыча нефти и газа возросла, так же, как и объемы транспортировки и переработки. Объем добычи нефти и газового конденсата, приходящегося на долю КМГ за 6М2023 г., увеличился на 10.1% г/г и составил 11.86 млн тонн. Наибольшее увеличение добычи на долю КМГ пришлось на Кашаган (+27.79% г/г) без учета увеличения доли КМГ в проекте. Рост добычи на Кашагане связан с проведенным в июне 2022 г. плановым капитальным ремонтом морского и наземного комплексов и запуском 2-х модернизированных компрессоров закачки сырого газа, запущенных в августе и сентябре прошлого года. Увеличение добычи на долю КМГ пришлось также на Эмбаунайгаз на 4.58% г/г до 1.3 млн тонн и Мангистаунайгаз на 4.34% г/г до 1.5 млн тонн. Увеличение объемов добычи нефти и конденсата произошло на месторождениях Эмбаунайгаз и Мангистаунайгаз за счет успешно проведенных геолого-технических мероприятий по бурению, капитальному ремонту скважин и гидравлическому разрыву пласта. Объем добычи нефти на Тенгизе увеличился на 3.98% г/г до 2.98 млн тонн. Рост связан с изменениями в плановых показателях добычи, а также с ограничениями производства весной прошлого года из-за ситуации с КТК. Добыча газа за 6М2023 г. составила 4.8 млн куб. м., увеличившись на 16.5% г/г.

Объем транспортировки нефти за 6М2023 г., приходящийся на долю КМГ, увеличился на 5.79% г/г до 39.3 млн тонн. Основной рост обусловлен увеличением объемов транспортировки кашаганской и тенгизской нефти по системе КазТрансОйла по трубопроводу Атырау – Самара и в систему КТК, а также транспортировки нефти в направлении порта Актау. Транспортировка нефти по системе трубопроводов КазТрансОйл возросла на 6.98% г/г до 21.4 млн тонн. Наибольшее увеличение транспортировки нефти за 6М2023 г. на долю КМГ наблюдалось у Казмортрансфлота на 12.03% г/г до 5 235 тыс тонн. Увеличение транспортировки является результатом расширения танкерного флота на два танкера. Расширение флота направлено на увеличение транспортировки нефти по маршруту Актау – Баку. КТО планирует и дальше расширять это направление. Транспортировка по трубопроводу КТК увеличилась на 5.68% г/г до 6.7 млн тонн, а по трубопроводу ККТ снизилась на 4.52% г/г до 4.6 млн тонн. Транспортировка нефти по трубопроводу Мунайтас увеличилась на 4.19% г/г до 1.4 млн тонн.

Переработка углеводородного сырья на долю КМГ за 6М2023 г. возросла на 3.97% г/г и составила 10.1 млн тонны. Атырауский нефтеперерабатывающий завод переработал 2.88 млн тонн сырья, что больше на 7.46% г/г. Павлодарский нефтехимический завод переработал 2.77 млн тонн, что меньше на 2.36% прошлогогоднего показателя. Шымкентский нефтеперерабатывающий завод переработал 1.38 млн тонн сырья, что меньше на 9% г/г. На Павлодарском и Шымкентском заводах наблюдалось уменьшение объемов переработки в основном из-за планово-предупредительных ремонтов. При этом данное снижение было компенсировано увеличением объемов переработки на Атырауском заводе. Увеличился объем переработки на румынских НПЗ, Петромидии и Вега на 16.6% г/г до 2.68 млн тонн и 18.4% г/г до 193 тыс тонн соответственно.

Коррекция цен на нефть влияет на снижение финансовых результатов КМГ, несмотря на рост производственных показателей. За 6М2023 г. общая выручка с учетом всех прочих доходов НК КазМунайГаз снизилась на 15.2% г/г и составила 4.5 трлн тенге. Выручка по договорам с покупателями снизилась на 15.1% г/г до 3.9 трлн тенге. На снижение выручки прежде всего оказало влияние коррекция нефти марки Brent на 26.2% г/г. Доля в прибыли совместных предприятиях и ассоциированных компаниях также снизилась на 26.8% г/г и составила 400 млрд тенге, главным образом, из-за снижения прибыли Тенгизшевройл на 33.6% г/г до 133 млрд тенге.

При этом расходы компании снизились на 10.7% г/г и составили 3.8 трлн тенге. Существенно снизилась себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов на 23.3% г/г до 2.16 трлн тенге. Уменьшение себестоимости в основном связано со снижением затрат по покупной нефти для перепродажи в связи с понижением средней цены на нефть. При этом производственные расходы увеличились на 19.8% г/г до 590 млрд тенге в связи с ростом расходов по заработной плате работникам в регионах присутствия и в целом по КМГ, а также расходов по краткосрочной аренде и прочих расходов. Расходы по транспортировке и реализации возросли на 21.7% г/г до 119.5 млрд тенге.

Показатель EBITDA за 6М2023 г. сократился на 19.9% г/г и сложился на уровне 1.1 трлн тенге. Чистая прибыль НК КазМунайГаз за 6М2023 г. снизилась на 36.6% г/г до 775 млрд тенге. Свободный денежный поток за 6М2023 г. снизился на 61.9% г/г, составив 217 млн тенге при росте капитальных затрат (по кассовому методу) на 85.7% г/г до 354 млн тенге. Рост капитальных затрат связан с бурением скважин на Озенмунайгаз, Эмбамунайгаз, Карачаганак и заменой участка трубопроводов Атырау — Самара, а также с реконструкцией и расширением магистрального водовода Астрахань – Мангышлак.

Финансовые результаты Тенгизшевройл за 2022 г. значительно улучшились благодаря росту цен на нефть в 2022 г. Тенгизшевройл опубликовал финансовую отчетность за 2022 г. Общие доходы компании возросли на 49.6% г/г и составили \$23.8 млрд. Доход от реализации сырой нефти составил \$22.5 млрд, увеличившись на 52.9% г/г благодаря значительному увеличению цен на нефть (+42/9% г/г) в 2022 г. При этом расходы компании увеличились на 41.8% г/г до \$12.4 млрд. Эксплуатационные расходы практически не изменились и составили \$1.08 млрд, а расходы по сбыту и транспортировке возросли на 28.4% г/г до \$2.2 млрд. Базовые роялти увеличились на 61.4% г/г до \$4.7 млрд, а дополнительные роялти возросли в 2.8 раза, составив \$1.8 млрд. В итоге чистая прибыль возросла на 59.2% г/г до \$8 млрд.

Денежные потоки от операционной деятельности увеличились на 36.5% г/г, составив \$11.4 млрд. Капитальные затраты компании практически не изменились, составив в 2022 г. \$4.5 млрд.

Компания выплатила \$3 млрд в виде дивидендов, при этом годом ранее дивиденды составили \$2 млрд.

Мы интегрировали результаты ТШО за 2022 г. в нашу модель оценки КМГ. При этом, по нашим ожиданиям, результаты ТШО за 2023 г. по прибыльности снизятся из-за коррекции цен на нефть на глобальных рынках.

Минэнерго РК снижает прогноз по добыче нефти в Казахстане на 2023 г. Министерство энергетики Казахстана сообщило о возможном снижении прогноза добычи нефти по итогам 2023 г. с 90.5 млн тонн нефти до 89.4 млн тонн. Причиной пересмотра прогноза являются аварии на МАЭК и ремонты на месторождениях. В июле текущего года в результате аварии на МАЭК возникли проблемы с электроснабжением на нескольких месторождениях в Атырауской и Мангистауской областях из-за чего пришлось приостанавливать добычу нефти на Озенмунайгаз, Мангистаумунайгаз, Эмбамунайгаз и Каражанбасмунай. Данное снижение отражает наши ожидания того, что производство нефти на долю КМГ будет ниже ожиданий на начало года.

Корректировка целевой цены. Коррекция цен на нефть марки Brent на 26.2% г/г привела к изменению финансовых результатов КМГ даже несмотря на рост производственных показателей. В нашей модели оценки мы учли рост затрат на заработную плату, а также капитальные затраты, которые сложились выше наших ожиданий. Снижение стоимости КМГ было частично нивелировано благодаря корректировке средневзвешенной стоимости капитала с 17% до 16% с учетом снижения размера риск премии. Снижение премии за риск отражает работу компании по диверсификации своих маршрутов поставки через Каспийское море и снижение зависимости от КТК. В частности, мы позитивно оцениваем планы по расширению танкерного флота, а также развитие потенциала порта Актау. В итоге мы снизили 12М ЦЦ с 10 860 тенге/акция до 10 777 тенге/акция, и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.

Рис 1. Объем добычи нефти на долю КМГ и средняя цена на нефть 2019Ф-2030П гг.

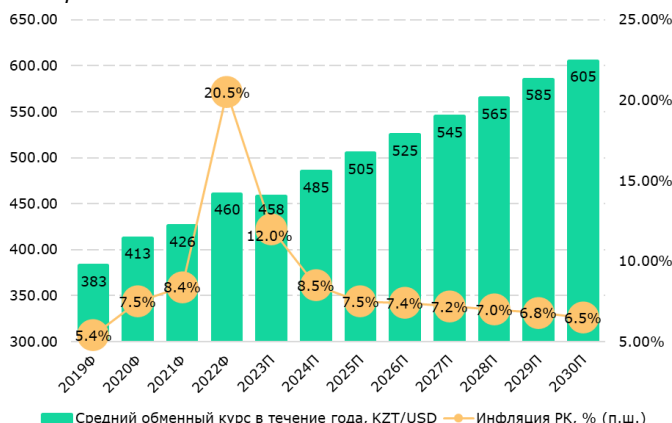


Рис 2. Средний обменный курс тенге и инфляция в РК 2019Ф-2030П гг.

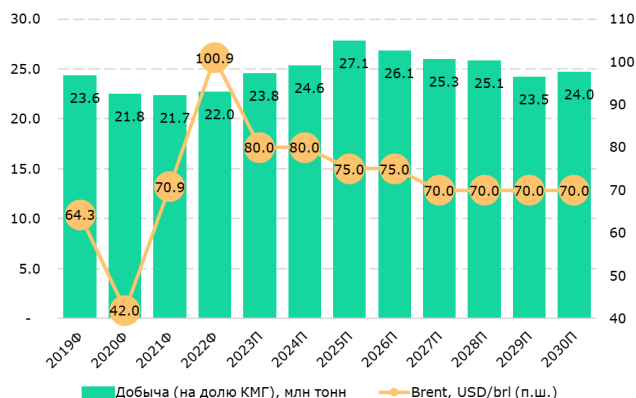


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

Т млн	2020	2021	2022	г/г	6М2022	6М2023	г/г
Выручка и прочие доходы	4 012 786	7 275 467	9 820 564	35.0%	5 252 966	4 456 937	-15.2%
Выручка по договорам с покупателями	3 624 964	6 459 335	8 686 384	34.5%	4 642 395	3 942 652	-15.1%
Доля в прибыли СП	280 815	680 292	991 310	45.7%	546 245	399 719	-26.8%
Финансовый доход	87 987	85 226	120 587	41.5%	54 288	75 048	38.2%
Доход от выбытия СП	0	19 835	0	-	-	-	-
Прочий операционный доход	19 020	30 779	22 283	-27.6%	10 038	39 518	293.7%
Расходы и затраты	-4 016 941	-6 020 157	-8 009 998	33.1%	-4 266 097	-3 808 198	-10.7%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-1 901 236	-3 607 202	-4 954 384	37.3%	-2 817 958	-2 162 262	-23.3%
Производственные расходы	-656 178	-721 057	-1 142 388	58.4%	-492 748	-590 286	19.8%
Налоги кроме подоходного налога	-254 322	-461 244	-677 805	47.0%	-318 660	-282 271	-11.4%
Износ, истощение и амортизация	-317 427	-523 044	-506 585	-3.1%	-260 375	-295 894	13.6%
Расходы по транспортровке и реализации	-137 144	-183 439	-205 340	11.9%	-98 212	-119 523	21.7%
Общие и административные расходы	-146 625	-151 392	-160 168	5.8%	-68 093	-72 087	5.9%
Обесценение активов	-243 893	-20 724	-708	-96.6%	630	-139 275	-
Обесценение займов выданных	0	0	0	-	-	-	-
Восстановление обесценения инвестиций в СП	0	0	0	-	-	-	-
Расходы по разведке	-19 807	-79 083	-12 113	-84.7%	-	-	-
Обесценение инвестиций в СП	-30 654	0	0	-	-	-	-
Финансовые затраты	-265 372	-262 823	-306 846	16.8%	-156 099	-156 500	0.3%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	-16 189	17 565	40 925	133.0%	-40 349	23 789	-
Прочие расходы	-28 094	-27 714	-84 586	205.2%	-14 233	-13 889	-2.4%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	-4 155	1 255 310	1 810 566	44.2%	986 869	648 739	-34.3%
Расходы по подоходному налогу	-85 276	-321 248	-493 247	53.5%	-211 671	-157 195	-25.7%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности		352 478	0	-			
Чистая прибыль	-89 431	1 286 540	1 317 319	2.4%	775 198	491 544	-36.6%

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млрд	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
CFO	1 509	1 888	2 116	2 226	2 565	2 672
+ Проценты*(1-КПН%)	134	117	76	34	-7	-71
- Капитальные инвестиции	720	734	789	803	787	820
Свободные денежные потоки	922	1 271	1 402	1 457	1 771	1 781
WACC	16%					
Свободные денежные потоки	855	1 015	964	862	902	781
Enterprise value (PV)	8 892					
-Чистый долг (PV)	2 255					
Неконтрольная доля участия	62					
Рыночная капитализация	6 576					
Количество акций, млн	610					
12М целевая цена (KZT/акция)	10 777					
Текущая цена (KZT/акция)	11 200					
Потенциал роста/(снижения)	-4%					
Рекомендация	Держать					

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей

Отчет о совокупном доходе

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка и прочие доходы	9 821	8 770	10 092	10 940	11 121	10 939	11 404
Расходы и затраты	- 8 010	- 7 419	- 8 547	- 9 039	- 9 140	- 8 994	- 9 277
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 811	1 351	1 545	1 901	1 981	1 945	2 127
Расходы по подоходному налогу	- 493	- 124	- 129	- 173	- 194	- 195	- 227
Чистая прибыль	1 317	1 227	1 416	1 728	1 787	1 750	1 900

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Текущие активы	3 135	3 828	4 685	5 486	6 506	7 122	8 639
Долгосрочные активы	13 515	13 713	13 898	14 253	14 622	14 614	14 647
Всего активы	16 651	17 541	18 584	19 739	21 128	21 736	23 286
Текущие обязательства	1 603	1 633	1 866	1 643	2 345	1 613	1 685
Долгосрочные обязательства	5 174	5 108	4 781	4 755	4 047	4 046	4 023
Всего обязательства	6 777	6 741	6 648	6 398	6 393	5 659	5 708
Всего капитал	9 873	10 800	11 936	13 341	14 735	16 077	17 578
Всего обязательства и капитал	16 651	17 541	18 584	19 739	21 128	21 736	23 286

Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Операционные денежные потоки	1 567	1 509	1 888	2 116	2 226	2 565	2 672
Инвестиционные денежные потоки	- 2 302	- 720	- 734	- 789	- 803	- 787	- 820
Финансовые денежные потоки	288	- 492	- 522	- 649	- 421	- 1 115	- 400
Чистое изменение денежных средств	- 381	296	632	677	1 003	663	1 452
Денежные средства и эквиваленты на начало года	1 144	763	1 059	1 691	2 368	3 371	4 034
Денежные средства и эквиваленты на конец года	763	1 059	1 691	2 368	3 371	4 034	5 486

Источники: Данные компании, расчет Halyk Finance

© 2023 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».

© 2023 г., все права защищены.

Департамент исследований**E-mail**

research@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