

Результаты за 1П2022 г.

14 сентября 2022 г.

Выпуски облигаций			
	Цена	УТМ	Объем, USD млн
KZOKZ 4.750% 'апр-25	97.4	5.8%	500
KZOKZ 4.750% 'апр-27	92.1	6.8%	1 000
KZOKZ 5.375% 'апр-30	92.9	6.6%	1 250
KZOKZ 3.50% 'апр-33	77.9	6.4%	750
KZOKZ 5.750% 'апр-47	81.3	7.4%	1 250
KZOKZ 6.375% 'окт-48	82.8	8.0%	1 500

Основные акционеры	
Самрук-Казына	90%
НБРК	10%

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	BB	негатив.	26 ноя 21
Moody's	Baa2	стабиль.	23 дек 21
Fitch	BBB-	стабиль.	20 сен 21

Фин. показатели (млрд ₸)	2019	2020	2021
Доходы	6 859	4 556	5 839
Операционная прибыль	607	9	425
ЕБИТДА	1 963	1 151	1 609
Прибыль за период	1 158	172	1 197
Активы			
Ден. средства и экв.	1 476	1 485	1 542
Текущие активы, вкл ДС и экв.	2 632	2 430	3 106
Долгосрочные активы	11 442	12 177	10 546
Обязательства			
Текущие обязательства	1 438	1 333	1 372
Долгосрочные обязательства	4 447	4 683	4 121
Долг	3 838	4 078	3 746
Капитал	8 197	8 637	8 159

Динамика АППГ	2019	2020	2021
Доходы	-2%	-34%	28%
Операционная прибыль	9%	-99%	4686%
ЕБИТДА	15%	-41%	40%
Прибыль за период	67%	-85%	597%

Коэффициенты	2019	2020	2021
Операционная маржа	9%	0.2%	7.3%
Маржа чистой прибыли	17%	4%	21%
Долг/ЕБИТДА (x)	2.0	3.5	2.3
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	1.2	2.3	1.4
Долг/Капитал (x)	0.5	0.5	0.5
ROA	8%	1%	9%
ROE	14%	2%	15%

Источник: данные Компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

За 1П2022 г. выручка КМГ составила 4.2 трлн тенге, увеличившись на 57.3% г/г., а доходы от совместных предприятий выросли на 98.5% г/г до 643.5 млрд тенге в основном в связи с ростом цен на нефть. Себестоимость выросла на 73.8% г/г, до 2.8 трлн тенге по причине увеличения стоимости покупной нефти. Опережающая динамика роста доходов над расходами, способствовала росту чистой прибыли от продолжающейся деятельности на 73.7% г/г до 677 млрд тенге. Добыча нефти КМГ увеличилась на 0.34% в 1П2022 г. и составила 10.8 млн тонн несмотря на снижение добычи на м. Кашаган и сбои в работе КТК. **Принимая во внимание стабильное финансовое состояние компании, мы сохраняем нашу рекомендацию Покупать еврооблигации КМГ.**

Высокие цены на энергоносители в 1П2022 г. способствуют росту прибыльности КМГ. Выручка компании увеличилась на 57.3% г/г до 4.2 трлн тенге в связи с ростом цен на нефть. Наибольшую выручку компания получила от продажи нефтепродуктов на уровне 1.5 трлн тенге (+53.6% г/г) и продажи сырой нефти и газа на 2.4 трлн тенге (+72.6% г/г). Выручка от транспортировки нефти практически не изменилась, увеличившись на 0.2% г/г до 84.5 млрд тенге, несмотря на снижение транспортировки нефти через трубопровод Атырау – Самара.

Доходы от совместных предприятий выросли на 98.5% г/г до 643.5 млрд тенге. Доход от Тенгизшевройл вырос на 102% г/г до 401.1 млрд тенге, а доход от Кашагана вырос на 216% г/г до 97 млрд тенге. Несмотря на перебои в работе КТК, доход в виде доли прибыли по этому предприятию вырос на 62% г/г, составив 63.7 млрд тенге.

Расходы КМГ составили 4.1 трлн тенге, увеличившись на 60.6% г/г. Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов увеличилась на 73.8% г/г до 2.8 трлн тенге. Больше всего возросла себестоимость покупных нефтепродуктов (из-за высокой стоимости нефти) на 115% г/г до 36 млрд тенге. Стоимость покупной нефти для перепродажи возросла на 76.7%, составив 2.1 трлн тенге. Производственные расходы увеличились на 54.2% г/г до 482 млрд тенге по причине роста убытков по производным инструментам, а расходы по транспортировке и реализации увеличились на 6.5% г/г, составив 69.8 млрд тенге. Стоимость покупной нефти для переработки выросла на 64.7% г/г до 414 млрд тенге.

Показатель ЕБИТДА составил 1.1 трлн тенге, увеличившись на 49.2% г/г, а прибыль компании от продолжающейся деятельности увеличилась на 73.7% г/г до 677 млрд тенге.

Денежные средства компании на 30 июня 2022 г. составили 973.3 млрд тенге (\$4.1 млрд), тогда как годом ранее объем денежных средств сложился на уровне 975.8 млрд тенге (\$3.5 млрд).

Чистый долг КМГ приблизился к 2.3 трлн тенге (годом ранее чистый долг компании составлял 2.2 трлн тенге). В долларах США чистый долг снизился на 4.5% г/г, до \$4.9 млрд.

По итогам 1П2022 г. наблюдается небольшой рост добычи нефти и газа. По результатам 1П2022 г. добыча нефти КМГ составила 10.8 млн тонн, что на 0.34% больше, чем год назад. Добыча газа КМГ в 1П2022 г. увеличилась на 0.76% г/г, составив 4 110 млн куб. м. При этом транспортировка нефти КМГ в 1П2022 г.

выросла на 0.56% г/г до 37.2 млн тонн. Переработка нефти КМГ в 1П2022 г. выросла на 0.18% г/г до 9.7 млн тонн.

Больше всего добыча КМГ в 1П2022 г. снизилась по Озенмунайгаз (на 4.9% г/г) и на прочих месторождениях (на 4.8% г/г), составив 2.5 млн тонн и 1.5 млн тонн соответственно. На Мангистаумунайгаз и Эмбамунайгаз в 1П2022 г. добыча выросла на 2.01% г/г, составив 1.5 млн тонн, и 4.5% г/г, составив 1.3 млн тонн соответственно. На Тенгизе в 1П2022 г. добыча нефти КМГ увеличилась на 5.9% г/г до 2.9 млн тонн. На Кашагане в 1П2022 г. наблюдается снижение добычи нефти КМГ на 2% г/г до 601 тыс. тонн. На снижение добычи повлияли ремонтные работы на морских и наземных производственных объектах. На м. Карачаганак в 1П2022 г. добыча КМГ составила 549 тыс тонн, увеличившись на 1.9% г/г.

В 1П2022 г. транспортировка нефти КМГ увеличилась на 0.57% г/г, составив 37.2 млн тонн. Существенно транспортировка нефти КМГ возросла по Мунайтас (на 36.6% г/г) и ККТ (15.5%), составив 1.3 млн тонн и 4.9 млн тонн соответственно. Это свидетельствует об увеличении объемов поставок с Каспийских месторождений в Китай. Транспортировка нефти на долю КМГ через КазТрансОйл в 1П2022 г. снизилась на 2.3% г/г до 20 млн тонн. Транспортировка нефти КМГ через КТК в 1П2022 г. составила 6.3 млн тонн, увеличившись на 1.4% г/г даже несмотря на перебои в работе трубопровода.

В 1П2022 г. на производственные результаты КазМунайГаза (КМГ) оказал влияние дисконт на нефть марки Urals, перебои в транспортировке нефти через нефтепровод КТК. Также за 1П2022 г. объем транспортировки через нефтепровод Атырау – Самара снизился на 2 млн тонн. В результате этого потоки нефти были перенаправлены и увеличилась транспортировка нефти в Китай и на перерабатывающие заводы внутри страны.

Переработка сырья в 1П2022 г. КМГ увеличилась на 0.2% г/г, составив 9.7 млн тонн.

Перебои в транспортировке нефти через КТК могут отразиться на кредитоспособности компании. Рейтинговое агентство Fitch считает, что операционные риски с транспортировкой нефти через КТК и трубопровод Атырау – Самара окажут негативное влияние на кредитоспособность КМГ, но необязательно на ее рейтинг. Все будет зависеть от продолжительности сбоев. Строительство необходимой инфраструктуры для перенаправления всего объема экспорта в обход территории РФ может занять несколько лет. По мнению Fitch, КМГ сохраняет финансовую гибкость благодаря тому, что график погашения облигаций распределен на дальних участках временного отрезка, и у компании сохраняется большой объем свободной ликвидности (\$3.5 млрд по состоянию на июнь 2022 г.).

S&P Global ratings понизило прогноз по Казахстану со «стабильного» до «негативного» из-за частых перебоев в работе КТК. Агентство отмечает, что КТК остается уязвимым к возможным сбоям в работе, что является риском для экспорта казахстанской нефти. S&P Global ratings подтвердило суверенные кредитные рейтинги Казахстана на уровне «BBB-/A-3», но, при этом, агентство понизило прогнозы по добыче нефти в Казахстане на 2022 г. с 87.5 млн тонн до 85.6 млн тонн.

Ремонт на КТК и м. Карачаганак, а также снижение добычи на м. Тенгиз и Кашаган и могут повлиять на результаты деятельности КМГ по итогам 2022 г. В августе 2022 года КТК сообщил о временном выводе из эксплуатации двух выносных причальных устройств - ВПУ-1 и ВПУ-2. Погрузочные операции на морском терминале КТК временно производятся только через ВПУ-3. Как заявляют в консорциуме, использование одного ВПУ в

настоящее время позволит стабильно выполнить заявки грузоотправителей согласно графику. Ремонт каждого из ВПУ может занять по одному месяцу.

В 2021 г. транспортировка нефти через КТК составила 60.7 млн тонн нефти. При этом, за 1П2022 г. транспортировка нефти через КТК вышла на уровень 30.5 млн тонн нефти, т.е. половину от прошлогоднего значения, несмотря на все нештатные ситуации, связанные с трубопроводом с начала года. Принимая во внимание то, что сейчас на КТК работает один ВПУ, который способен отгружать 3.5 млн тонн в месяц, а еще как минимум один должен запуститься в течение месяца, потери от текущей аварии не должны привести к существенному снижению транспортировки нефти через КТК по сравнению с предыдущим годом.

К падению экспорта нефти в физическом выражении могут привести продолжительные ремонтные работы и аварии на месторождениях Тенгиз, Кашаган и Карачаганак. При этом наращивание добычи на месторождениях возможно при возобновлении работы КТК в штатном режиме.

Создание альтернативы КТК в краткосрочной перспективе маловероятно, следовательно, риски по экспорту нефти сохраняются. Возможные маршруты транспортировки нефти в обход России в краткосрочной перспективе не способны принять те объемы нефти, которые транспортируются через КТК, ввиду ограничения существующей транспортной инфраструктуры. Кроме того, транспортировка по альтернативным маршрутам стоит существенно дороже. Расширение пропускной способности и развитие инфраструктуры альтернативных направлений (прежде всего транскаспийский маршрут и по направлению в Китай) потребуют вложения значительных материальных средств и времени.

Решение размера квоты по соглашению ОПЕК+ в текущих условиях не влияет на объём добычи нефти. 3 августа состоялось министерское заседание стран-участниц соглашения ОПЕК+. Страны одобрили увеличение объемов добычи нефти для альянса в сентябре на 100 тыс баррелей в сутки. Квота Казахстана составляет 1.71 млн баррелей в сутки (+8.9 тыс баррелей в сутки).

5 сентября ОПЕК+ по итогам заседания согласовал возврат к августовским параметрам сделки и сократит добычу нефти в октябре на 100 тыс баррелей в сутки, на которые должен был увеличить производство в сентябре. Обязательства Казахстана на октябрь составят 1.706 млн баррелей в сутки.

По сути, для Казахстана добыча нефти на уровне этих квот является легкодостижимой, т.к. в связи со снижением добычи на м. Тенгиз и м. Кашаган из-за ремонта и аварий, а также и сбоя с экспортом казахстанской нефти через КТК и т. Атырау – Самара, добыча в Казахстане в августе составляла около 1.5-1.6 млн баррелей в сутки.

Рис. 1. Динамика цены облигаций, тыс. \$

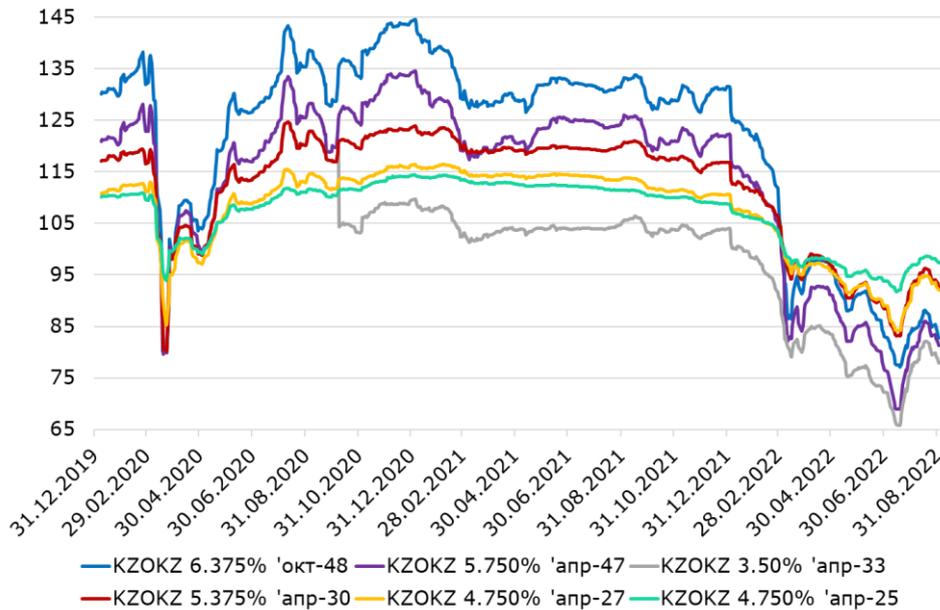


Рис. 2. Динамика доходности облигаций, %

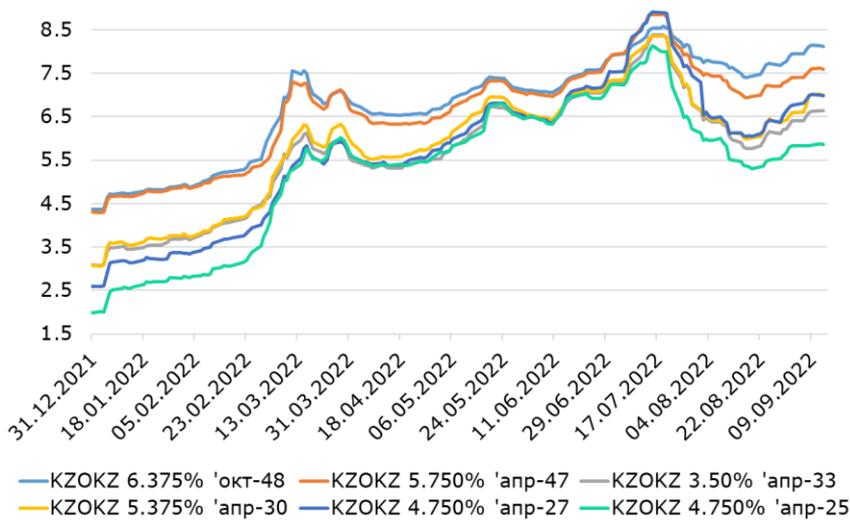


Рис. 3. Актуальные производственные результаты

	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	г/г	1П2021 (на долю КМГ)	1П2022 (на долю КМГ)	г/г
Добыча нефти, тыс. тонн	21 752	21 651	-0.5%	10 738	10 774	0.3%
Добыча газа, млн м ³	8 191	8 081	-1.3%	4 079	4 110	0.8%
Транспортировка нефти, тыс. тонн	73 171	74 565	1.9%	36 949	37 157	0.6%
Транспортировка газа, млн м ³	86 590	81 851	-5.5%			
Переработка нефти, тыс. тонн	18 077	18 833	4.2%	9 704	9 721	0.2%

Рис. 4. Добыча нефти и конденсата по месторождениям

Добыча нефти и конденсата, тыс. тонн	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	г/г	1П2021 (на долю КМГ)	1П2022 (на долю КМГ)	г/г
Озенмунайгаз	5 347	5 332	-0.3%	2 629	2 501	-4.9%
Мангистаумунайгаз	2 977	2 944	-1.1%	1 445	1 474	2.0%
Эмбамунайгаз	2 601	2 522	-3.0%	1 213	1 267	4.5%
Тенгиз	5 292	5 311	0.4%	2 707	2 867	5.9%
Кашаган	1 253	1 344	7.3%	613	601	-2.0%
Карачаганак	1 094	1 034	-5.5%	539	549	1.9%
Прочие	3 188	3 165	-0.7%	1 591	1 514	-4.8%
Итого	21 752	21 652	-0.5%	10 737	10 773	0.3%

Рис. 5. Транспортировка нефти и газа по трубопроводам КМГ

Транспортировка нефти, тыс. тонн	2021 (100%)	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	1П2022 (100%)	1П2021 (на долю КМГ)	1П2022 (на долю КМГ)	г/г
КазТрансОйл	41 224	42 298	41 224	19 959	20 428	19 959	-2.3%
Казахстанско-Китайский Трубопровод	17 412	7 942	8 706	9 727	4 211	4 864	15.5%
МунайТас Каспийский Трубопроводный Консорциум	4 273	1 694	2 179	2 662	979	1 337	36.6%
Казмортрансфлот	60 728	12 248	12 601	30 482	6 236	6 325	1.4%
Итого	133 492	73 172	74 565	67 503	36 949	37 158	0.6%

Рис. 6. Актуальные финансовые результаты

млрд ₸	2020 г.	2021 г.	г/г	1П2021 г.	1П2022 г.	г/г
Выручка и прочие доходы						
Выручка	3 625	5 838	61%	2 672	4 203	57%
Доля в доходах СП и ассоциированных компаний, нетто	281	769	174%	324	644	99%
Финансовый доход	88	85	-4%	35	53	53%
Доход от выбытия СП	0	20	-	3	0	-
Прочий операционный доход	19	31	62%	14	10	-30%
Итого выручка и прочие доходы	4 013	6 742	68%	3 048	4 910	61%
Расходы и затраты						
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов	-1 901	-3 596	89%	-1 621	-2 818	74%
Производственные расходы	-656	-693	6%	-313	-482	54%
Налоги кроме подоходного налога	-254	-429	69%	-190	-291	53%
Износ, истощение и амортизация	-317	-322	1%	-160	-163	2%
Расходы по транспортировке и реализации	-137	-132	-4%	-66	-70	6%
Общие и административные расходы	-147	-148	1%	-57	-67	17%
Обесценение основных средств, активов по разведке и оценке, нематериальных активов и активов, каласифицированных как предназначенные для продажи	-244	-21	-92%	-4	1	-
Расходы по разведке	-20	-79	299%	-20	0	-
Обесценение инвестиций в СП и ассоциированную компанию	-31	0	-	-1	0	-
Финансовые затраты	-265	-249	-6%	-116	-153	32%
Прочие расходы	-28	-25	-13%	-9	-14	64%
(Отрицательная)/положительная курсовая разница, нетто	-16	18	-	4	-40	-
Итого расходы и затраты	-4 017	-5 676	41%	-2 552	-4 098	61%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	-4	1 065	-	496	812	64%
Расходы по подоходному налогу	-85	-221	160%	-106	-135	27%
Прибыль за период от продолжающейся деятельности	-89	844	-	390	677	74%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	261	352	35%	255	0	-
Чистая прибыль/(убыток) за период	172	1 197	596%	644	677	5%

Рис. 7. Динамика выручки, чистой прибыли и ср. цены на нефть Brent 2016–2021 гг.

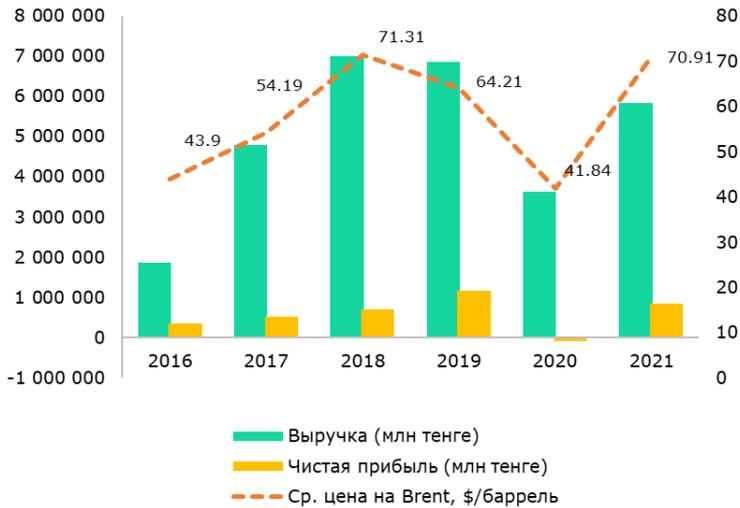


Рис. 8. Структура займов НК КазМунайГаз на конец 1П2022 г. (\$ млн)

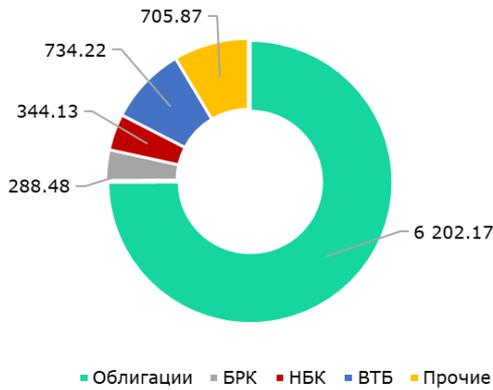
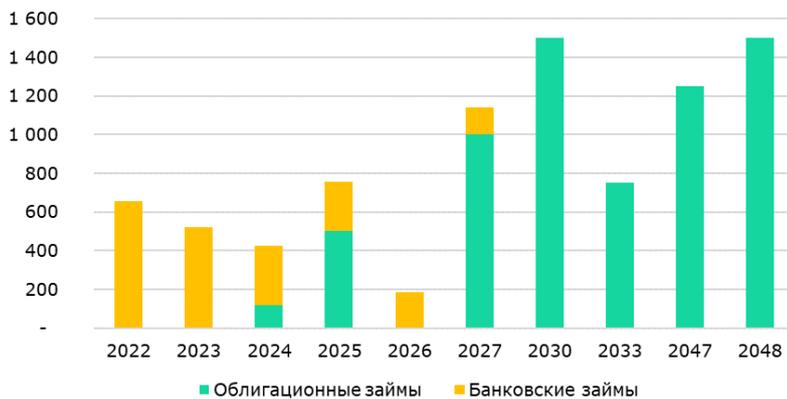


Рис. 9. График погашения займов НК КазМунайГаз (\$ млн)



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk 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. 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».

© 2022 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