

Результаты за 1кв2022 г.

14 июня 2022 г.

Выпуски облигаций			
	Цена	УТМ	Объем, USD млн
KZOKZ 4.750% 'апр-25	96.2	6.3%	500
KZOKZ 4.750% 'апр-27	93.1	6.5%	1 000
KZOKZ 5.375% 'апр-30	93.1	6.6%	1 250
KZOKZ 3.50% 'апр-33	77.3	6.6%	750
KZOKZ 5.750% 'апр-47	85.9	7.0%	1 250
KZOKZ 6.375% 'окт-48	91.6	7.1%	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

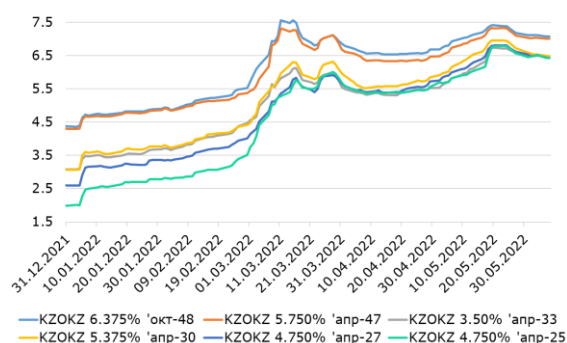
Фин. показатели (млрд ₸)	2019	2020	2021
Доходы	6 859	4 556	5 839
Операционная прибыль	607	9	425
EBITDA	1 963	1 151	1 609
Прибыль за период	1 158	172	1 197
Активы			
Ден. средства и экв.	1 476	1 485	1 542
Текущие активы, вкл ДС и экв.	2 632	2 430	3 106
Долгосрочные активы	11 442	12 177	10 546
Обязательства			
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%
EBITDA	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/EBITDA (x)	2.0	3.5	2.3
Чистый долг/EBITDA (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

Динамика доходности облигаций, %



По итогам 1кв2022 г. КазМунайГаз показал рост выручки на 69% г/г до 2.3 трлн тенге в основном за счет роста цен на нефть. Расходы выросли на 64% г/г до 1.9 трлн тенге, в результате чего чистая прибыль от продолжающейся деятельности удвоилась и составила 287 млрд тенге. Добыча нефти увеличилась на 3.2% г/г до 5 484 тыс. тонн. Несмотря на аварию на КТК, основными драйверами роста выступили Тенгиз и Кашаган. Благоприятным фактором для компании также является сохраняющийся высокий уровень цен на нефть и ослабление ограничений в рамках соглашения ОПЕК+. Введенное ЕС эмбарго против российской нефти может увеличить прибыльность НК КМГ за счет роста цен на нефть. С другой стороны, нарастающая динамика санкций может подвергнуть риску экспорт нефти через нефтепроводы КТК и «Атырау-Самара». **Учитывая высокую кредитоспособность и привлекательную доходность, мы сохраняем рекомендацию Покупать еврооблигации НК КМГ.**

Высокие цены на нефть привели к значительному увеличению как доходов, так и расходов компании. За 1кв2022 г. общая выручка увеличилась на 69% г/г до 2.3 трлн тенге. Выручка от основной деятельности увеличилась на 64% г/г до 2 трлн тенге. Наибольший доход компания получила от продажи сырой нефти и газа, доход от этого сегмента составил 1.2 трлн тенге, увеличившись на 91% г/г. благодаря росту цен на нефть.

Выручка от транспортировки нефти снизилась на 4% г/г до 40 млрд тенге. При этом снижение связано в большей степени не с аварией на КТК, а со снижением объемов транспортировки нефти по трубопроводу «Атырау-Самара». Доходы от совместных предприятий выросли на 123% г/г, основными драйверами стали Тенгизшевройл, Кашаган и Mangistau Investment B.V.

Расходы компании возросли на 64% г/г до 1.9 трлн тенге. Наибольший вклад в рост расходов пришелся на себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов, которая увеличилась на 101% г/г до 1.5 трлн тенге. Увеличение себестоимости главным образом связано с закупом нефти у совместных и ассоциированных предприятий по возросшим рыночным ценам.

В результате того, что доходы росли более быстрыми темпами относительно расходов, чистая прибыль от продолжающейся деятельности увеличилась на 102% г/г до 287 млрд тенге.

Рост добычи и транспортировки, несмотря на аварию на КТК. В 1кв2022 г. объем добычи нефти и газового конденсата вырос на 3.2% г/г и составил 5.5 млн тонн. Наиболее значительное увеличение добычи нефти приходится на Кашаган, Тенгиз и Эмбаунайгаз, где природный газ составляет 26.8% г/г, 9.4% г/г и 5.5% г/г. соответственно. Добыча возросла благодаря постепенному снятию ограничений в рамках соглашения ОПЕК+. Объем добычи попутного и природного газа увеличился на 8% г/г, составив 2 145 млн куб.м.

Объем магистральной и морской транспортировки нефти составил 18.3 млн тонн, уменьшившись на 0.1% г/г. При этом объем транспортировки нефти через Казмортрансфлот сократился на 9.1% г/г до 2.3 млн тонн по причине снижения объемов транспортировки на Черном море из-за ремонта на заводе Петромидия. Однако, несмотря на аварию, объем транспортировки

через КТК увеличился на 6.7% г/г до 15.8 млн тонн. В данный момент транспортировка нефти через КТК полностью восстановлена. По словам министерства энергетики, прогноз по транспортировке нефти через КТК на 2022 г. остается на уровне 55 млн тонн, что соответствует прогнозу до аварии. Мы не ожидаем, что последствия аварии на КТК значительно отразятся на финансовых результатах КМГ по итогам 2022 г.

В то же время транспортировка нефти через магистральные трубопроводы КазТрансОйл снизилась на 4.7% г/г до 9.8 млн тонн. Основной причиной снижения стало падение на 1 млн тонн или 31% г/г транспортировки нефти на экспорт по трубопроводу «Атырау-Самара». Это произошло из-за дисконта к цене нефти марки Urals и проблем с продажей нефти этой марки. Напомним, что казахстанская нефть, поступающая транзитом через российскую трубопроводную систему на экспорт, смешивается с Urals.

Объем реализации собственной произведенной нефти и газового конденсата увеличился на 0.5%, составив 5.2 млн тонн. Объем переработки углеводородного сырья на казахстанских и румынских НПЗ снизился на 2.1% г/г до 4.6 млн тонн.

Эмбарго на российскую нефть может иметь как положительные, так и отрицательные последствия. Страны Европейского союза согласовали шестой пакет санкций, куда был включен запрет на покупку сырой нефти из российских морских портов. Эмбарго покрывает две трети импорта нефти из России в Европу. Под санкции не попала нефть, поступающая по нефтепроводу Дружба. Планируется, что эмбарго приведет к снижению импорта российской нефти ЕС на 90% к концу 2022 г.

Для КазМунайГаза данное событие имеет неоднозначные последствия. С одной стороны, оно увеличивает риск снижения объемов транспортировки нефти на экспорт по трубопроводам КТК и «Атырау-Самара», а с другой стороны, стимулирует рост цен на нефть. Вероятнее всего Казахстан будет добиваться того, чтобы казахстанская нефть продолжала продаваться через российские морские порты без существенного дисконта. Одним из вариантов достижения этой цели может стать формальное разграничение казахстанской и российской нефти в портах продажи. Возможно, для осуществления такого разграничения российские нефтепроводы повысят тариф на транзит казахстанской нефти.

Казахстан имеет возможности для наращивания добычи в рамках соглашения ОПЕК+. Казахстан снизил добычу нефти в апреле 2022 года до 1.424 млн баррелей в сутки (при квоте 1.621 млн баррелей), выполнив обязательства по сокращению производства сырья перед ОПЕК+ на 324%. В мае квота для Казахстана составляла 1.638 млн баррелей в сутки. Страны ОПЕК+ решили увеличить добычу нефти на июнь на 432 тыс баррелей в сутки, на июль на 638 тыс баррелей в сутки. Квота для Казахстана на июнь составляет 1.655 млн баррелей в сутки, на июль 1.680 млн баррелей в сутки. Таким образом, у Казахстана есть возможность для ускоренного наращивания добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+. Полностью ограничения в рамках ОПЕК+ должны быть сняты в сентябре 2022 г., при условии сохранения текущих темпов наращивания добычи.

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

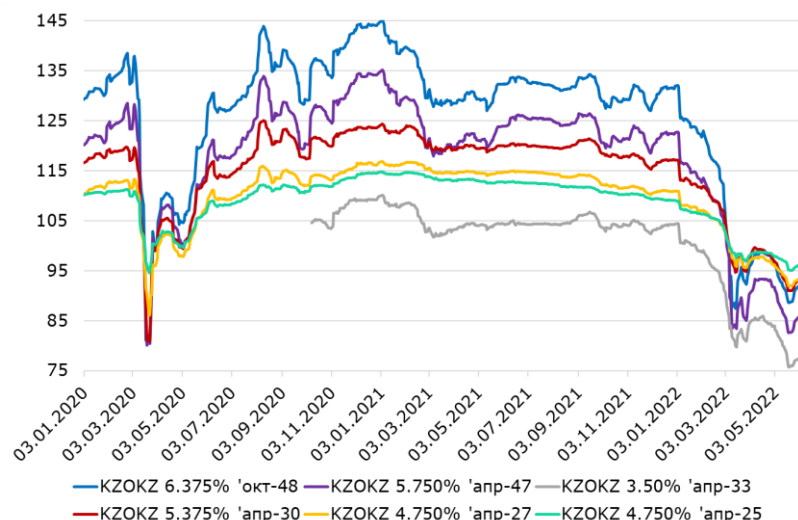


Рис. 2. Актуальные производственные результаты

	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	г/г	1кв2021 (на долю КМГ)	1кв2022 (на долю КМГ)	г/г
Добыча нефти, тыс. тонн	21 752	21 651	-0.5%	5 314	5 484	3.2%
Добыча газа, млн м ³	8 191	8 081	-1.3%	1 986	2 145	8.0%
Транспортировка нефти, тыс. тонн	73 171	74 565	1.9%	18 327	18 309	-0.1%
Переработка нефти, тыс. тонн	18 077	18 833	4.2%	4 662	4 566	-2.1%

Рис. 3. Добыча нефти и конденсата по месторождениям

Добыча нефти и конденсата, тыс. тонн	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	г/г	1кв2021 (на долю КМГ)	1кв2022 (на долю КМГ)	г/г
Озенмунайгаз	5 347	5 332	-0.3%	1 299	1 250	-3.8%
Мангистаумунайгаз	2 977	2 944	-1.1%	712	720	1.1%
Эмбамунайгаз	2 601	2 522	-3.0%	595	627	5.4%
Тенгиз	5 292	5 311	0.4%	1 331	1 457	9.5%
Кашаган	1 253	1 344	7.3%	305	386	26.6%
Карачаганак	1 094	1 034	-5.5%	279	285	2.2%
Прочие	3 188	3 165	-0.7%	794	758	-4.5%
Итого	21 752	21 652	-0.5%	5 315	5 483	3.2%

Рис. 4. Транспортировка нефти и газа по трубопроводам КМГ

Транспортировка нефти, тыс. тонн	2021 (100%)	2020 (на долю КМГ)	2021 (на долю КМГ)	1кв2022 (100%)	1кв2021 (на долю КМГ)	1кв2022 (на долю КМГ)	г/г
КазТрансОйл	41 224	42 298	41 224	9 758	10 238	9 758	-4.7%
Казахстанско-Китайский Трубопровод	17 412	7 942	8 706	4 703	2 045	2 351	15.0%
МунайТас	4 273	1 694	2 179	1 288	481	657	36.6%
Каспийский Трубопроводный Консорциум	60 728	12 248	12 601	15 778	3 067	3 274	6.7%
Казмортрансфлот	9 855	8 990	9 855	2 269	2 496	2 269	-9.1%
Итого	-	73 172	74 565	-	18 327	18 309	-0.1%

Рис. 5. Актуальные финансовые результаты

млрд ₸	2020 г.	2021 г.	г/г	1 кв 2021	1 кв 2022	г/г
Выручка и прочие доходы						
Выручка	3 625	5 838	61%	1 192	1 957	64%
Доля в доходах СП и ассоциированных компаний, нетто	281	769	174%	142	317	123%
Финансовый доход	88	85	-4%	16	22	39%
Доход от выбытия СП	0	20	-	0	0	-
Прочий операционный доход	19	31	62%	10	7	-30%
Итого выручка и прочие доходы	4 013	6 742	68%	1 361	2 303	69%
Расходы и затраты						
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов	-1 901	-3 596	89%	-728	-1 466	101%
Производственные расходы	-656	-693	6%	-144	-190	32%
Налоги кроме подоходного налога	-254	-429	69%	-88	-110	25%
Износ, истощение и амортизация	-317	-322	1%	-79	-83	5%
Расходы по транспортировке и реализации	-137	-132	-4%	-31	-32	3%
Общие и административные расходы	-147	-148	1%	-26	-33	26%
Обесценение основных средств, активов по разведке и оценке, нематериальных активов и активов, каласифицированных как предназначенные для продажи	-244	-21	-92%	0	0	-
Расходы по разведке	-20	-79	299%	-20	0	-
Обесценение инвестиций в СП и ассоциированную компанию	-31	0	-	0	0	-
Финансовые затраты	-265	-249	-6%	-58	-84	44%
Прочие расходы	-28	-25	-13%	-5	-6	12%
(Отрицательная)/положительная курсовая разница, нетто	-16	18	-	3	70	2533%
Итого расходы и затраты	-4 017	-5 676	41%	-1 176	-1 933	64%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	-4	1 065	-	185	370	100%
Расходы по подоходному налогу	-85	-221	160%	-42	-83	95%
Прибыль за период от продолжающейся деятельности	-89	844	-	142	287	102%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	261	352	35%	144	0	-
Чистая прибыль/(убыток) за период	172	1 197	596%	286	287	0%

Рис. 6. Динамика выручки, чистой прибыли и ср. цены на нефть Brent 2016–2021 гг.



Рис. 7. Структура займов НК КазМунайГаз на конец 1кв2022 г. (\$ млн)

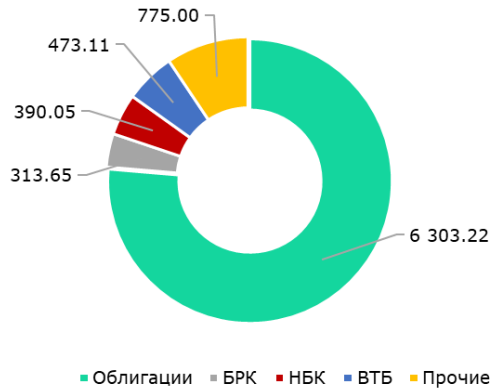
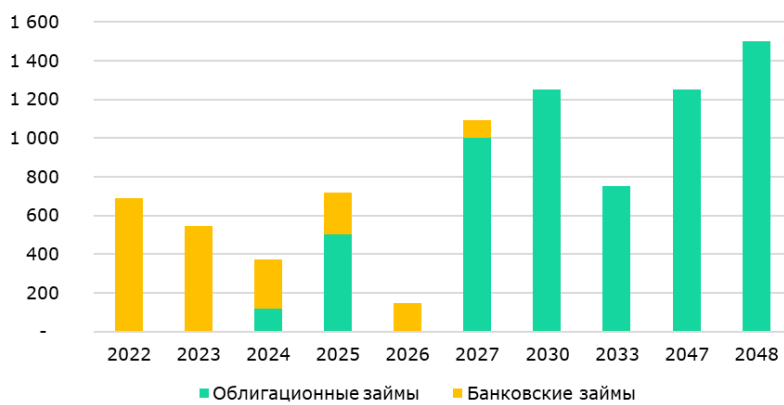


Рис. 8. График погашения займов НК КазМунайГаз (\$ млн)



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
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance