

Результаты за 1кв2024 г.

Исмаилов Сакен

3 июня 2024 г.

s.ismailov@halykfinance.kz

Тикер	KMGZ KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, ₸/акцию	12 750
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	12 908
Ожидаемый потенциал роста	1%
Ожидаемые дивиденды за 2023 г., ₸/акция	491.7
Ожидаемая дивидендная доходность	3.9%

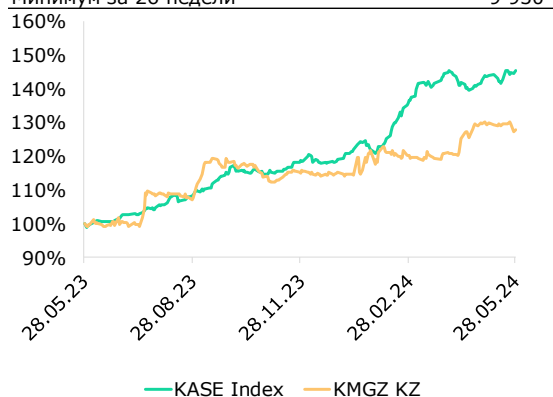
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	610
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (₸ млн)	138
Доля акций в свобод. обрац. (%)	72%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	7 779

Основные акционеры:	
Самрук-Казына	87.42%
НБРК	9.58%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2023	2024П	2025П
Доходы	9 243	9 799	11 028
ЕБИТДА	1 995	1 834	2 524
Чистая прибыль	924	999	1 614
Собственный капитал	10 394	10 894	11 967
EPS (₸)	1 515	1 638	2 645

Оценка	2023	2024П	2025П
P/E (x)	8.4	7.8	4.8
P/B (x)	0.7	0.7	0.7
EV/ЕБИТДА (x)	4.9	5.3	3.9
Дивидендная доходность	3.9%	6.4%	7.0%
ROE	8.9%	9.2%	13.5%

Динамика	KMGZ KZ
1М	-1.7%
3М	6.3%
12М	27.6%
Максимум за 26 недели	13 050
Минимум за 26 недели	9 930



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

За 3М2024 года КМГ увеличил добычу нефти на 1.7% по сравнению с прошлым годом до 6.1 млн тонн. Увеличение связано в основном с ростом добычи на Тенгизе. Также возросла транспортировка нефти танкерами из порта Актау. При этом снизились объемы переработки нефти главным образом на КМГ International. Совместно с ростом добычи и цен на нефть, выручка КМГ увеличилась на 18% г/г до 2.5 трлн тенге. Рост общей выручки при этом сдерживался снижением прибыли ТШО.

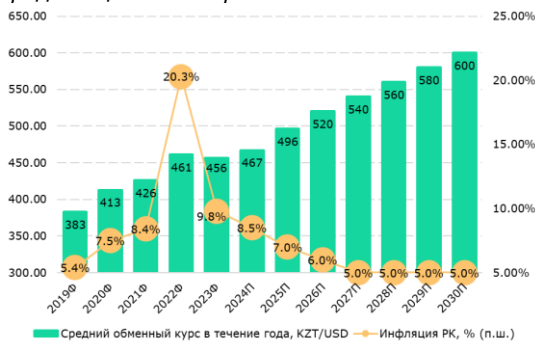
Стоит отметить, что добыча нефти в Казахстане падает. При этом соглашение ОПЕК+ будет продолжено и в 2025 году. В результате этого темп роста объемов добычи нефти, приходящийся на долю КМГ может в дальнейшем снизиться. Однако снижение объемов капитальных затрат в связи с завершением проектов замены трубопровода Узень — Атырау — Самара и расширения водовода Астрахань — Мангышлак позитивно отразилось на оценке компании. Также средневзвешенная стоимость капитала компании снизилась за счет уменьшения стоимости заемного капитала. В результате **мы повысили нашу 12М ЦЦ с 12 014 тенге/акция до 12 908 тенге/акция и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.**

Добыча и транспортировка нефти и газа возросла при снижении объемов переработки за 1кв2024 год. Объем добычи нефти увеличился на 1.7% г/г до 6.1 млн тонн. На операционных активах компании добыча нефти увеличилась на 2.2% г/г до 3.5 млн тонн. Рост произошел преимущественно за счет приобретения 60% доли в м. Дунга в ноябре прошедшего года. Наибольший прирост добычи пришелся на Тенгиз, на 2.1% г/г до 1.5 млн баррелей благодаря высокой продуктивности скважин, надежной работе заводов второго поколения и комплекса технологических линий, а также благоприятной температуре окружающей среды, влияющей на производительность заводов. Также добыча увеличилась на Эмбаунайгаз на 3.7% г/г, составив 682 тыс. тонн. Добыча на Карачаганаке возросла на 3.5% г/г, сложившись на уровне 291 тыс. тонн. При этом наибольшее снижение добычи зафиксировано на Озенмунайгазе на 1.8% г/г до 1.2 млн тонн. На Кашагане добыча упала на 1.7% г/г, составив 780 тыс. тонн, что связано с ограниченностью мощностей по обратной закачке и переработке попутного газа. На Мангистаумунайгазе добыча снизилась на 0.2% г/г до 768 тыс. тонн.

Добыча газа возросла на 4.6% г/г, составив 2 522 млн куб. м. На операционных активах добыча газа увеличилась на 2.4% г/г до 543 млн куб. м. преимущественно благодаря введенному в конце 2023 года в промышленную эксплуатацию газоконденсатному м. Рожковское в Западно-Казахстанской области. Добыча попутного газа на Тенгизе выросла на 3.4% г/г, составив 839 млн куб. м. Добыча газа на Кашагане составила 501 млн куб. м., практически не изменившись г/г. Добыча газа на Карачаганаке увеличилась на 13% г/г и составила 638 млн куб. м. Рост добычи обусловлен восстановлением возможности приема сырого газа со стороны Оренбургского газоперерабатывающего завода.

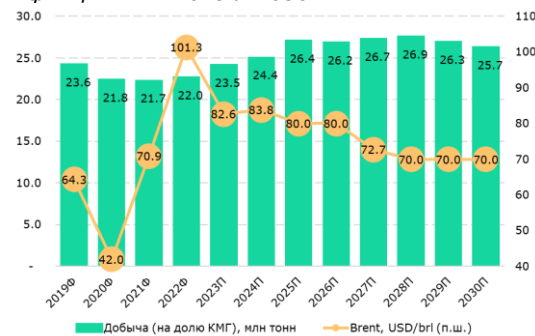
Транспортировка нефти увеличилась на 14.2% г/г, составив 18.9 млн тонн. Значительнее всего возросла транспортировка Казмортрансфлота, на 65.2% до 3.5 млн тонн благодаря росту

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



Источники: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

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



Источники: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

объемов транспортировки через Средиземное и Каспийское моря. Повышение перевалки через Средиземное море произошло в основном за счет азербайджанской нефти, транспортируемой по нефтепроводу Баку — Тбилиси — Джейхан. Увеличение объемов через Каспийское море связано с ростом поставок по маршрутам Актау — Махачкала и Актау — Баку. КТО увеличил транспортировку на 10% г/г до 11.4 млн тонн за счет роста транспортировки экспортных объемов нефти в Европу, а также увеличения объема транзита нефти и отгрузок нефти из порта Актау. Транспортировка по КТК возросла на 6.2% г/г до 3.6 млн тонн.

Переработка сырья снизилась на 6.3% г/г до 4.6 млн тонн. Снижение главным образом приходится на НПЗ в Румынии и на Caspi Bitum. Объем переработки на заводах KMG International (Петромидия, Вега) сократился на 25.9% и составил 1 млн тонн. Сокращение объема переработки произошло по причине позднего запуска установки мягкого гидрокрекинга, а также остановки завода на капитальный ремонт с первой половины марта. Объем переработки на Caspi Bitum сократился на 31.7% г/г, составив 43 тыс. тонн в результате уменьшения заявок на производство битума. Наибольший прирост переработки пришелся на Шымкентский нефтеперерабатывающий завод, увеличившись на 5% г/г до 676 тыс. тонн.

Несмотря на рост добычи и увеличение цен на нефть, доходность КМГ сдерживается снижением прибыли ТШО. Цена на нефть в 1 квартале увеличилась на 2.5% г/г, составив \$83.2 за баррель. Общая выручка КМГ увеличилась на 18% г/г, достигнув уровня 2 503.6 млрд тенге, выручка по договорам с покупателями составила 2 227.3 млрд тенге. Финансовый доход компании увеличился более чем в два раза, составив 101.5 млрд тенге. При этом доля прибыли в совместных предприятиях снизилась на 20% до 154.3 млрд тенге. Это главным образом связано с падением прибыли ТШО на 32% г/г до 87.7 млрд тенге из-за увеличения расходов по амортизации за счет ввода в эксплуатацию новых объектов ПУУД/ПБР.

Общие затраты компании увеличились на 18.4% г/г, составив 2 095.6 млрд тенге. Себестоимость покупной нефти и газа увеличилась на 23% г/г, составив 1 265.8 млрд тенге, а производственные расходы возросли на 26% г/г до 328.3 млрд тенге. Рост себестоимости в значительной степени обусловлен затратами на покупную нефть для перепродажи в связи с увеличением объема закупа, а также в связи с ростом средней цены на нефть.

Показатель EBITDA составил 548 млрд тенге, снизившись на 0.4% г/г. Чистая прибыль КМГ возросла на 4.7% г/г до 300.4 млрд тенге. Свободный денежный поток возрос с -53 млрд тенге годом ранее до 144 млрд тенге. Чистый долг компании с начала года увеличился с 1 645 млрд тенге до 1 748 млрд тенге.

Добыча нефти в Казахстане снижается в 1 кв 2024 года. Снижение добычи нефти связано с обязательствами страны в рамках соглашения ОПЕК+ о сокращении добычи нефти в течение 1 кв 2024 года. В рамках соглашения Казахстан должен добывать до 1.468 млн баррелей в сутки. В январе 2024 года добыча нефти составила 1.64 млн баррелей в сутки, в феврале 1.59 млн баррелей в сутки, а в марте 1.6 млн баррелей в сутки. Несмотря на превышение добычи над взятыми на себя обязательствами, добыча нефти в Казахстане снижается. В течение первых четырех месяцев добыча нефти в Казахстане составила 30.2 млн тонн, снизившись на 0.8% г/г. В апреле добыча составила 7.3 млн тонн, сократившись на 3.5% г/г.

При этом добыча нефти может снизиться еще больше. В частности, Министр энергетики А.М. Саткалиев отметил, что Казахстан

планирует выполнить все обязательства по сокращению добычи нефти в рамках ОПЕК+ в 2024 году. В дополнение к этому соглашение о снижении добычи нефти продлено на 2кв2024 года, и может быть продлено еще на 2П2024 года. Однако МНЭ пока не корректировало прогноз по добыче нефти в Казахстане на 2024 год.

2 июня текущего года ОПЕК+ продлил соглашение о сокращении добычи нефти. Общее сокращение на данный момент составляет 5.85 млн баррелей в день. Согласно соглашению 23 членов ОПЕК+ сокращение составит 2 млн баррелей в день до декабря 2025 года. Дополнительное добровольное сокращение 1.65 млн баррелей в день также продлено до конца 2025 года. Еще одно дополнительное добровольное сокращение Саудовской Аравии, России, Ирака, ОАЭ, Кувейта, Казахстана, Алжира и Омана в 2.2 млн баррелей в день, которое должно было закончиться с начала июня, продлено до сентября текущего года и постепенно будет ликвидировано к сентябрю 2025 года.

КМГ может выплатить 300 млрд тенге в качестве дивидендов. Такую сумму Совет директоров компании предложил ГОСА выплатить в качестве дивидендов. При одобрении этой суммы размер дивидендов составит 491.71 тенге на одну простую акцию, а дивидендная доходность к текущей цене акции составит 3.9%.

Снижение капитальных затрат и средневзвешенной стоимости капитала положительно влияют на стоимость акций КМГ. Для корректировки нашей ЦЦ мы учли в модели оценки как негативные факторы, так и положительные. Среди факторов, которые отрицательно повлияли на оценку, являются снижение прибыли ТШО, рост расходов по заработной плате и расходов по ремонту и обслуживанию. Кроме этого, мы учли возможное продление сделки ОПЕК+ по добровольному сокращению добычи нефти. Позитивно мы оценили снижение капитальных затрат, в связи с окончанием замены участка трубопроводов Узень — Атырау — Самара, а также завершением реконструкции и расширения магистрального водовода Астрахань — Мангышлак. Также мы заложили более высокие прогнозы по цене на нефть. Кроме того, мы снизили средневзвешенную стоимость капитала в результате снижения стоимости заемного капитала. В итоге положительные факторы перевешивают негативные. В связи с этим мы повышаем нашу 12М ЦЦ с 12 014 тенге/акция до 12 908 тенге/акция и сохраняем нашу рекомендацию Держать акции КМГ.

Рис 3. Актуальные финансовые результаты

Т млн	2022	2023	г/г	3М2023	3М2024	г/г
Выручка и прочие доходы	9 827 313	9 242 568	-6.0%	2 122 217	2 503 648	18.0%
Выручка по договорам с покупателями	8 693 081	8 319 543	-4.3%	1 887 149	2 227 318	18.0%
Доля в прибыли СП	991 310	534 177	-46.1%	191 697	154 325	-19.5%
Финансовый доход	120 603	147 245	22.1%	37 557	101 485	170.2%
Доход от выбытия СП	0	186 225	-	0	16 410	-
Прочий операционный доход	22 319	55 378	148.1%	5 814	4 110	-29.3%
Расходы и затраты	-8 028 376	-8 047 759	0.2%	-1 769 339	-2 095 611	18.4%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-4 960 176	-4 621 881	-6.8%	-1 031 879	-1 265 810	22.7%
Производственные расходы	-1 144 241	-1 219 722	6.6%	-260 535	-328 271	26.0%
Налоги кроме подоходного налога	-677 921	-594 080	-12.4%	-141 904	-133 399	-6.0%
Износ, истощение и амортизация	-506 900	-601 204	18.6%	-151 892	-162 313	6.9%
Расходы по транспортировке и реализации	-205 352	-245 525	19.6%	-61 171	-66 509	8.7%
Общие и административные расходы	-160 479	-177 792	10.8%	-33 240	-39 534	18.9%
Обесценение активов	-19 917	-230 580	1057.7%	0	0	-
Обесценение займов выданных	0	0	-	0	0	-
Восстановление обесценения инвестиций в СП	0	0	-	0	0	-
Расходы по разведке	0	0	-	0	0	-
Обесценение инвестиций в СП	0	0	-	0	0	-
Финансовые затраты	-308 055	-322 073	4.6%	-76 886	-74 592	-3.0%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	40 089	25 222	-37.1%	-7 184	-16 521	130.0%
Прочие расходы	-85 424	-60 124	-29.6%	-4 648	-8 662	86.4%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 798 937	1 194 809	-33.6%	352 878	408 037	15.6%
Расходы по подоходному налогу	-492 377	-270 348	-45.1%	-65 874	-107 597	63.3%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	0	0	-	0	0	-
Чистая прибыль	1 306 560	924 461	-29.2%	287 004	300 440	4.7%

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
CFO	1 495	1 778	1 813	2 137	2 235	2 142	2 180
+ Проценты*(1-КПН%)	33	68	77	74	44	24	19
- Капитальные инвестиции	639	695	726	717	733	753	773
Свободные денежные потоки	889	1 151	1 164	1 494	1 546	1 413	1 427
WACC	13.7%						
Свободные денежные потоки	808	920	818	924	841	676	601
Enterprise value (PV)	9 724						
-Чистый долг (PV)	1 748						
Неконтрольная доля участия	101						
Рыночная капитализация	7 876						
Количество акций, млн	610						
12М целевая цена (KZT/акция)	12 908						
Текущая цена (KZT/акция)	12 750						
Потенциал роста/(снижения)	1%						
Рекомендация	Держать						

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей

Отчет о совокупном доходе

млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка и прочие доходы	9 799	11 028	11 434	11 251	11 478	11 807	12 119
Расходы и затраты	- 8 691	- 9 278	- 9 642	- 9 523	- 9 654	- 9 923	- 10 193
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 108	1 750	1 792	1 729	1 823	1 884	1 926
Расходы по подоходному налогу	- 108	- 136	- 147	- 148	- 169	- 177	- 180
Чистая прибыль	999	1 614	1 645	1 581	1 654	1 706	1 746

Отчет о финансовом положении

млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Текущие активы	3 562	4 208	4 530	4 630	5 287	5 830	5 807
Долгосрочные активы	13 667	14 171	14 694	14 809	14 921	15 199	15 498
Всего активы	17 229	18 379	19 224	19 439	20 208	21 029	21 305
Текущие обязательства	1 278	1 382	1 911	1 484	1 479	2 071	1 525
Долгосрочные обязательства	5 058	5 030	4 575	4 526	4 500	3 919	3 917
Всего обязательства	6 336	6 412	6 486	6 010	5 980	5 989	5 442
Всего капитал	10 894	11 967	12 738	13 429	14 228	15 040	15 863
Всего обязательства и капитал	17 229	18 379	19 224	19 439	20 208	21 029	21 305

Отчет о движении денежных средств

млрд	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Операционные денежные потоки	1 495	1 778	1 813	2 137	2 235	2 142	2 180
Инвестиционные денежные потоки	- 639	- 695	- 726	- 717	- 733	- 753	- 773
Финансовые денежные потоки	- 772	- 616	- 901	- 1 345	- 903	- 921	- 1 505
Чистое изменение денежных средств	84	467	186	75	599	468	98
Денежные средства и эквиваленты на начало года	1 051	1 135	1 602	1 788	1 863	2 461	2 929
Денежные средства и эквиваленты на конец года	1 135	1 602	1 788	1 863	2 461	2 929	2 832

Источники: Данные компании, расчет Halyk Finance

© 2024 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».

© 2024 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