

Результаты за 3М2023 г.

13 июня 2023 г.

Тикер	KMGZ KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, ₸/акцию	10 000
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	10 860
Ожидаемый потенциал роста	9%
Прогноз дивидендов за 2023 г., KZT/акция	514-617
Ожидаемая дивидендная доходность	5-6%

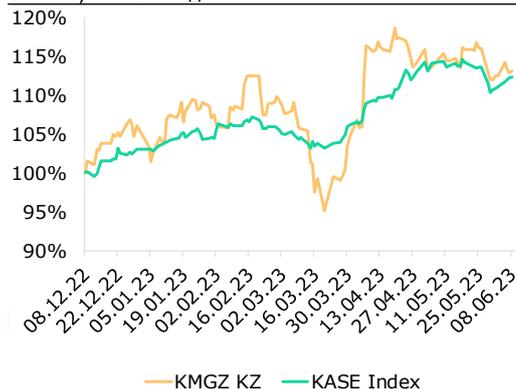
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	610
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (₸ млн)	86
Доля акций в свобод. обращ. (%)	72%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	6 101

Основные акционеры:	
Самрук-Казына	87.42%
НБРК	9.58%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2022	2023П	2024П
Доходы	9 821	8 151	9 377
EBITDA	2 538	2 315	2 530
Чистая прибыль	1 317	1 201	1 351
Собственный капитал	9 873	10 774	11 851
EPS (₸)	2 159	1 969	2 214
Дивиденд на акцию (₸)	492	449	505

Оценка	2022	2023П	2024П
P/E (x)	4.6	5.1	4.5
P/B (x)	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	3.5	3.9	3.5
Дивидендная доходность	4.9%	4.5%	5.0%
ROE	13.3%	11.1%	11.4%

Динамика KZTO KZ	KMGZ KZ
1М	-0.5%
3М	3.6%
6М	10.4%
Максимум за 26 недели	10539
Минимум за 26 недели	8464



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

КазМунайГаз отчитался по результатам своей деятельности за 3М2023 г. Несмотря на рост добычи нефти и газа, а также объемов транспортировки и переработки, финансовые результаты компании все же оказались хуже наших ожиданий из-за снижения цен на нефть. Соглашение ОПЕК+ по сокращению объемов добычи нефти на 2024 г. побудило нас скорректировать наши прогнозы по объемам добычи нефти компании. Кроме того, мы снизили наши прогнозы по ценам на нефть даже несмотря на это соглашение. В результате **мы снизили нашу 12М ЦЦ с 11 278 тенге/акция до 10 860 тенге/акция и меняем нашу рекомендацию с Покупать на Держать акции КМГ.**

По результатам 2022 г. общее собрание акционеров КМГ решило направить на выплату дивидендов 300 млрд тенге (23% от чистой прибыли), что составляет **491.71 тенге на акцию или 5% доходности к текущей рыночной цене акции.** Принимая во внимание динамику цен на нефть и прогнозируемое сокращение объемов добычи нефти, мы ожидаем, **что в следующем году компания будет выплачивать дивиденды в размере не более 514–617 тенге на одну акцию, при этом доходность к текущей рыночной оценке компании составит 5–6%.**

КМГ нарастила добычу нефти и газа, а также объемы транспортировки и переработки. Объем добычи нефти и газового конденсата, приходящегося на долю КМГ за 3М2023 г., увеличился на 8.7% г/г и составил 5.96 млн тонн. Наибольшее увеличение добычи на долю КМГ пришлось на Мангистаумунайгаз на 6.8% г/г до 769 тыс тонн и Эмбаумунайгаз 4.8% г/г до 658 тыс тонн. Добыча на Кашагане на долю КМГ возросла на 2.8% г/г без учета увеличения доли КМГ в проекте. С учетом возросшей доли КМГ в Кашагане, добыча составила 794 тыс тонн. Добыча газа за 3М2023 г. составила 2.4 млн куб. м., увеличившись на 12.3% г/г.

Объем транспортировки нефти за 3М2023 г., приходящийся на долю КМГ, увеличился на 3% г/г до 18.9 млн тонн. Наибольшее увеличение транспортировки нефти за 3М2023 г. на долю КМГ наблюдалось по трубопроводу МунайТас на 7.7% г/г до 707 тыс тонн. Транспортировка нефти по системе трубопроводов КазТрансОйл возросла на 6.1% г/г до 10.3 млн тонн. Рост обусловлен в основном увеличением объемов кашаганской нефти по трубопроводу Атырау — Самара. Транспортировка по трубопроводу КТК увеличилась на 3.5% г/г до 3.4 млн тонн, а по трубопроводу ККТ снизилась на 1.3% г/г до 2.3 млн тонн. Общий объем транспортировки нефти Казмортрансфлотом снизился на 7.7%, составив 2.1 млн тонн. Произошло это главным образом из-за уменьшения экспортных объемов казахстанской нефти и перенаправления ее по другим маршрутам.

Переработка углеводородного сырья на долю КМГ за 3М2023 г. возросла на 8.1% г/г, составив 4.9 млн тонн. Увеличение объемов переработки произошло благодаря внутреннему росту спроса на нефтепродукты. Атырауский нефтеперерабатывающий завод переработал 1.4 млн тонн сырья, что больше на 7.2% г/г. Павлодарский нефтехимический завод переработал на 4.7% г/г сырья больше, что составило 1.5 млн тонн. Шымкентский нефтеперерабатывающий завод переработал 644 тыс тонн сырья, что меньше на 12% г/г. Снижение связано с планово – предупредительным ремонтом. При этом значительно увеличился объем переработки на румынских НПЗ, Петромидии и Вега на 30.5% г/г до 1.3 млн тонн и 9.9% г/г до 76 тыс тонн

соответственно. Рост переработки на Пертромидии является восстановительным после длительного планового ремонта в прошлом году.

Несмотря на рост производственных показателей, финансовые результаты отражают уменьшение доходов из-за снижения цен на нефть. За 3М2023 г. общая выручка с учетом всех прочих доходов НК КазМунайГаз снизилась на 14.6% г/г и составила 2.1 трлн тенге. Выручка по договорам с покупателями снизилась на 3.6% г/г до 1.9 трлн тенге. На снижение выручки прежде всего оказало влияние падение стоимости нефти марки Brent на 20.6% г/г. Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний также снизилась на 29.7% г/г и составила 191.7 млрд тенге в основном в результате снижения прибыли Тенгизшевройл на 35.5% г/г до 129 млрд тенге.

При этом расходы компании снизились на 12.6% г/г, составив 1.77 трлн тенге. Существенно снизилась себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов на 29.6% г/г до 1.03 трлн тенге. Уменьшение себестоимости в большей степени обусловлено сокращением затрат по покупной нефти для перепродажи в связи с понижением средней цены на нефть. Производственные расходы увеличились на 38.9% г/г до 260 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. Увеличились расходы по транспортировке и реализации на 33.6% г/г до 61 млрд тенге. Налоги, кроме подоходного налога, увеличились на 12.7% г/г до 142 млрд тенге преимущественно в связи с увеличением ставки акцизного налога.

Показатель EBITDA за 3М2023 г. сократился на 7.7% г/г и сложился на уровне 550 млрд тенге. Чистая прибыль НК КазМунайГаз за 3М2023 г. снизилась на 13.4% г/г до 288 млрд тенге. Свободный денежный поток сложился отрицательным и составил 53 млрд тенге против положительного в 162 млрд тенге за 3М2022 г. Отрицательное значение показателя связано с уменьшением доходов, а также с увеличением капитальных затрат.

Страны ОПЕК+ продлили соглашение о сокращении добычи нефти до конца 2024 г. В рамках сделки в апреле квота для Казахстана сократилась на 78 тыс баррелей в сутки до 1.628 млн баррелей в сутки. Добыча нефти в Казахстане сократилась с момента принятия соглашения. В рамках нового соглашения Казахстан продлит это сокращение нефти и на следующий 2024 г. Мы учли размер этого сокращения в нашей модели оценки компании.

КМГ досрочно погасило свои обязательства в размере \$500 млн со сроком погашения в 2025 г. С целью снижения долговой нагрузки в апреле 2023 года КМГ осуществил полное досрочное погашение Еврооблигаций на сумму \$500 млн со сроком погашения до 2025 года. Общая сумма выплаты составила \$500.925 млн с учетом начисленного вознаграждения и премии за досрочное погашение. Это повлияло на снижение чистого долга компании. Чистый долг по результатам 3М2023 г. составил 2 117 млрд тенге, снизившись на 1.2% с начала года. При этом чистый долг компании с учетом оставшейся задолженности перед АО Самрук-Қазына за исполнение опциона по обратному выкупу доли Кашагана составил 2 280 млрд тенге.

S&P Global Ratings подтвердило свою рейтинговую оценку КМГ. 3 мая 2023 г. рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило рейтинг КМГ на уровне BB+, прогноз «стабильный». Аналитики агентства пересмотрели свои прогнозы в отношении компаний в ответ на переоценку суверенного кредитного рейтинга Казахстана, который также был повышен с «негативного» до

«стабильного». Рейтинговое агентство пересмотрело вероятность оказания чрезвычайной государственной поддержки квазигосударственным структурам до «очень высокой».

Ожидаемые дивиденды. Общее собрание акционеров компании по итогам 2022 года решило распределить дивиденды акционерам в размере 300 млрд тенге, что составит 491.71 тенге на одну акцию или 5% доходности к текущей рыночной цене акции. По нашим ожиданиям, компания в последующие годы будет направлять не менее 25–30% от чистой прибыли на выплату дивидендов для сохранения интереса инвесторов. С учетом этого мы ожидаем, что по итогам 2023 г. компания направит на дивиденды в размере порядка 314–376 млрд тенге или около 514–617 тенге на одну акцию.

Корректировка целевой цены. Мы снизили прогнозы по добыче нефти в связи с новым соглашением ОПЕК+ о продлении добровольного сокращения добычи нефти на 2024 г. Кроме того, в нашей модели оценки мы скорректировали прогнозные цены на нефть (даже несмотря на новое соглашение ОПЕК+) и повысили прогнозы по темпам потребительской инфляции в республике. Данные корректировки снизили будущие денежные потоки компании. В результате мы снизили 12М ЦЦ с 11 278 тенге/акция до 10 860 тенге/акция, и меняем нашу рекомендацию с Покупать на Держать акции КМГ.

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

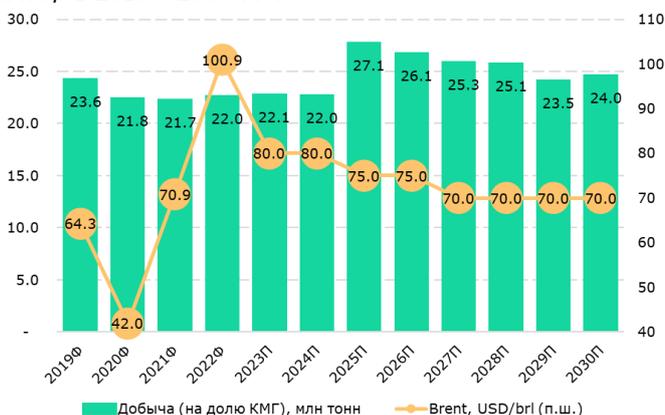


Рис 2. Средний обменный курс тенге и инфляция в РК 2019Ф-2030П гг.

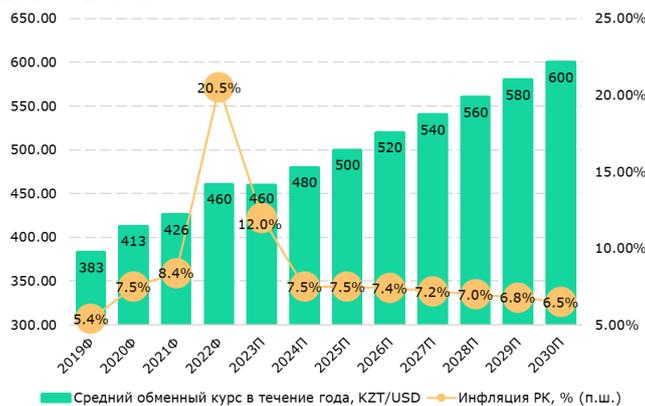


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

Т млн	2020	2021	2022	г/г	3М2022	3М2023	г/г
Выручка и прочие доходы	4 012 786	7 275 467	9 820 564	35.0%	2 484 176	2 121 983	-14.6%
Выручка по договорам с покупателями	3 624 964	6 459 335	8 686 384	34.5%	2 181 941	1 886 921	-13.5%
Доля в прибыли СП	280 815	680 292	991 310	45.7%	272 553	191 697	-29.7%
Финансовый доход	87 987	85 226	120 587	41.5%	22 538	37 552	66.6%
Доход от выбытия СП	0	19 835	0	-	-	-	-
Прочий операционный доход	19 020	30 779	22 283	-27.6%	7 144	5 813	-18.6%
Расходы и затраты	-4 016 941	-6 020 157	-8 009 998	33.1%	-2 022 819	-1 768 554	-12.6%
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-1 901 236	-3 607 202	-4 954 384	37.3%	-1 465 682	-1 031 722	-29.6%
Производственные расходы	-656 178	-721 057	-1 142 388	58.4%	-187 450	-260 353	38.9%
Налоги кроме подоходного налога	-254 322	-461 244	-677 805	47.0%	-125 893	-141 884	12.7%
Износ, истощение и амортизация	-317 427	-523 044	-506 585	-3.1%	-142 715	-151 868	6.4%
Расходы по транспортровке и реализации	-137 144	-183 439	-205 340	11.9%	-45 799	-61 170	33.6%
Общие и административные расходы	-146 625	-151 392	-160 168	5.8%	-33 257	-33 174	-0.2%
Обесценение активов	-243 893	-20 724	-708	-96.6%	-	-	-
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%	-85 138	-76 607	-10.0%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	-16 189	17 565	40 925	133.0%	69 197	-7 176	-110.4%
Прочие расходы	-28 094	-27 714	-84 586	205.2%	-6 082	-4 600	-24.4%
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	-4 155	1 255 310	1 810 566	44.2%	461 357	353 429	-23.4%
Расходы по подоходному налогу	-85 276	-321 248	-493 247	53.5%	-129 167	-65 873	-49.0%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	-	352 478	0	-	-	-	-
Чистая прибыль	-89 431	1 286 540	1 317 319	2.4%	332 190	287 556	-13.4%

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млрд	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
CFO	1 764	2 054	2 181	2 344	2 693	2 806
+ Проценты*(1-КПН%)	134	99	48	2	-42	-111
- Капитальные инвестиции	592	675	782	795	780	813
Свободные денежные потоки	1 306	1 477	1 447	1 551	1 871	1 881
WACC	16.91%					
Свободные денежные потоки	1 117	1 081	905	830	857	737
Enterprise value (PV)	8 967					
-Чистый долг (PV)	2 280					
Неконтрольная доля участия	62					
Рыночная капитализация	6 626					
Количество акций, млн	610					
12М целевая цена (KZT/акция)	10 860					
Текущая цена (KZT/акция)	10 000					
Потенциал роста/(снижения)	9%					
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	8 151	9 377	10 875	11 060	10 883	11 347
Расходы и затраты	- 8 010	- 6 829	- 7 909	- 8 849	- 8 948	- 8 811	- 9 090
Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога	1 811	1 322	1 468	2 026	2 112	2 072	2 257
Расходы по подоходному налогу	- 493	- 121	- 117	- 200	- 222	- 223	- 257
Чистая прибыль	1 317	1 201	1 351	1 826	1 890	1 848	2 000

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Текущие активы	3 135	4 077	5 152	6 162	7 285	8 015	9 650
Долгосрочные активы	13 515	13 353	13 256	13 580	13 925	13 880	13 872
Всего активы	16 651	17 429	18 408	19 742	21 210	21 895	23 522
Текущие обязательства	1 603	1 547	1 776	1 618	2 320	1 589	1 660
Долгосрочные обязательства	5 174	5 108	4 781	4 755	4 047	4 046	4 023
Всего обязательства	6 777	6 655	6 557	6 373	6 367	5 635	5 683
Всего капитал	9 873	10 774	11 851	13 369	14 843	16 260	17 839
Всего обязательства и капитал	16 651	17 429	18 408	19 742	21 210	21 895	23 522

Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Операционные денежные потоки	1 567	1 764	2 054	2 181	2 344	2 693	2 806
Инвестиционные денежные потоки	- 2 302	- 592	- 675	- 782	- 795	- 780	- 813
Финансовые денежные потоки	288	- 492	- 516	- 635	- 443	- 1 138	- 423
Чистое изменение денежных средств	- 381	680	862	764	1 106	775	1 570
Денежные средства и эквиваленты на начало года	1 144	763	1 443	2 305	3 070	4 176	4 951
Денежные средства и эквиваленты на конец года	763	1 443	2 305	3 070	4 176	4 951	6 521

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