

## Финансовые результаты за 6М2024 г.

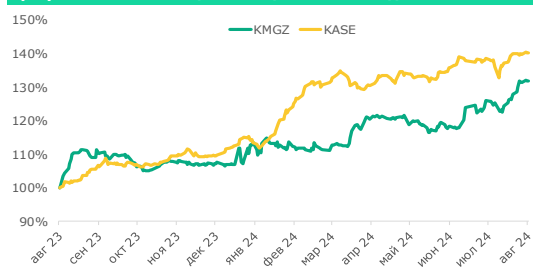
29 августа 2024 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер		KMGZ KZ	
Рекомендация		Пересмотр	
Текущая цена, тенге/акция		14 142	
Целевая цена (12 мес.), тенге/акция		Пересмотр	
Ожидаемые дивиденды за 2024 г., тенге/акция		819.7	
<b>Ожидаемая дивидендная доходность</b>		<b>5.8%</b>	
Данные по акциям			
Текущее кол-во акций (млн)		610	
Доля акций в свобод. обращ.		72%	
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн тенге		79.3	
Текущая рыноч. капит-ия (млрд тенге)		8 629	
Кредитные рейтинги			
Moody's	Baa2/Позитивный	09.02.2024	
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	09.03.2023	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	22.06.2023	
Основные акционеры:			
Самрук-Казына		67%	
Минфин РК		20%	
НБРК		10%	
Финансовые показатели (млрд тенге)			
	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 (Т)	1 515	1 638	2 645
Изменение цены			
	KMGZ	Индекс KASE	
1М	5%	1%	
3М	11%	5%	
12М	32%	40%	
Максимум за 52 недели	14 179	5 330	
Минимум за 52 недели	10 740	3 801	

График изменения цены акций КМГ и индекса KASE



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

В прошлую пятницу крупнейший производитель нефти в Казахстане – НК КМГ (здесь и далее КМГ) опубликовал нейтральные финансовые результаты по итогам первого полугодия 2024 года. Суммарный объем доходов компании (включая доходы в СП, финансовые доходы и т.д.) вырос на 6.9% до 4 764.4 млрд тенге, во многом за счет роста выручки от реализации товаров и услуг до 4 239.4 млрд тенге (+7.5%).

Объем добычи нефти подрос на 1.1% до 11 989 тыс. тонн (497 тыс. бар/с). Другие операционные показатели компании, помимо объемов переработки нефти, отметились положительной динамикой. Расходы выросли меньшими темпами, чем выручка и увеличились на 5.3% до 4 014.2 млрд тенге. Себестоимость покупной нефти и газа выросла до 2 340.1 млрд тенге (+8.2%), а производственные расходы увеличились до 639 млрд тенге (+8.2%). Другие составные части расходов компании также показали рост. Отчисления на износ и амортизацию превысили 322.4 млрд тенге (+8.9%), а налоги (кроме КПН) выросли до 302.4 млрд тенге (+7.1%). Чистая прибыль КМГ в январе-июне 2024 года увеличилась на 12.3% до 549.5 млрд тенге. **В настоящий момент котировки КМГ, несмотря на снижение цен на нефть ниже \$80 за баррель, обновили абсолютные исторические максимумы и превысили наш целевой ориентир в 12 908 тенге. В этих условиях мы помещаем акции компании на пересмотр и обновим нашу модель оценки после ее корректировки.**

### Основные итоги первого полугодия 2024 года

Суммарный объем доходов КМГ в январе-июне 2024 года вырос до 4 764.4 млрд тенге (+6.9%), главным образом, по причине увеличения выручки от реализации товаров и услуг до 4 239.4 млрд тенге. В их составе выручка от реализации сырой нефти и газа увеличилась до 2 604 млрд тенге (+24.0%), а доходы от продажи нефтепродуктов, напротив, сократились почти на 17% до 1 192.9 млрд тенге. Данное снижение было связано с ремонтными работами на производственных активах компании в Румынии, которые привели к снижению объемов производства нефтепродуктов сразу на 35% до 1 818 тыс. тонн.

За счет роста процентных ставок и получения разовых крупных неденежных доходов финансовые доходы компании превысили 210 млрд тенге (75.1 млрд тенге годом ранее). Замедлению темпов роста выручки способствовало резкое падение доли прибыли в совместных предприятиях до 268.2 млрд тенге (-32.9%). Отрицательная динамика произошла по причине снижения прибыли ТШО сразу на 46.3% до 140.8 млрд тенге ввиду увеличения расходов по амортизации за счет ввода в эксплуатацию новых объектов ПУУД/ПБР.

Расходы компании сложились на уровне 4 014.2 млрд тенге (+5.3%). Себестоимость покупной нефти и газа выросла до 2 340.1 млрд тенге (+8.2%), во многом за счет увеличения средней стоимости покупной нефти для перепродажи сразу на 20.4% до 1 852.9 млрд тенге. Это было связано с ростом цен на нефть в отчетном периоде, а также с увеличением объемов закупаемого сырья. Средняя стоимость нефти марки Brent в январе-июне 2024

Рис 1. Средний обменный курс тенге и инфляция в РК 2019Ф-2030П гг.

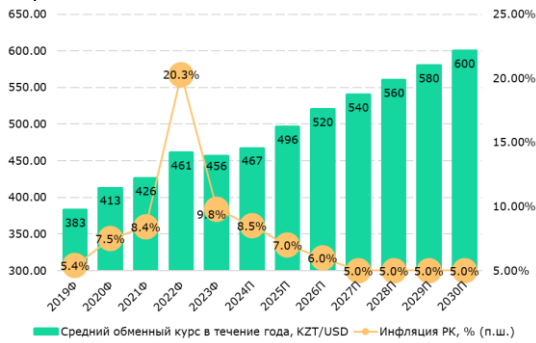
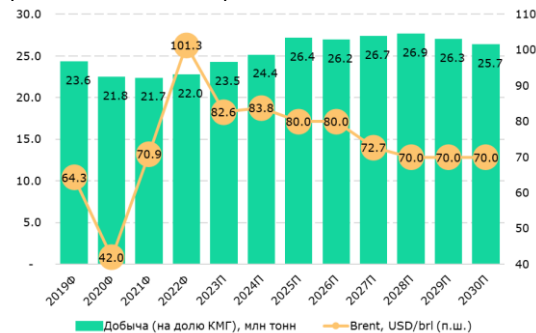


Рис 2. Объем добычи нефти на долю КМГ и средняя цена на нефть 2019Ф-2030П гг.



Источники: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис 3. Объем добычи нефти и конденсата на месторождениях, тыс. тонн

	6М2024	6М2023	Изменение	
Озенмунайгаз	2 510	2 474	36	1.5%
Мангистаунаыгаз	1 530	1 538	-8	-0.5%
Эмбаунаыгаз	1 371	1 325	46	3.5%
Тенгиз	2 872	2 981	-109	-3.7%
Кашаган	1 539	1 536	3	0.2%
Карачаганак	547	549	-2	-0.4%
Прочие	1 620	1 457	163	11.2%
<b>Итого</b>	<b>11 989</b>	<b>11 860</b>	<b>129</b>	<b>1.1%</b>

Рис 4. Объем транспортировки нефти, тыс. тонн

	6М2024	6М2023	Изменение	
КазТрансОйл	22 265	21 353	912	4.3%
ККТ	4 563	4 644	-81	-1.7%
МунайТас	1 395	1 393	2	0.1%
КТК	6 891	6 684	207	3.1%
Казмортрансфлот	6 618	5 235	1 383	26.4%
<b>Итого</b>	<b>41 733</b>	<b>39 309</b>	<b>2 424</b>	<b>6.2%</b>

Рис 5. Объем переработки углеводородного сырья, тыс. тонн

	6М2024	6М2023	Изменение	
АНПЗ	2 911	2 881	30	1.0%
ПНХЗ	2 722	2 772	-50	-1.8%
ПКОП	1 256	1 380	-124	-9.0%
Caspi Bitum	165	201	-36	-17.9%
Петромидия	1 731	2 681	-950	-35.4%
Вега	117	193	-76	-39.4%
<b>Итого</b>	<b>8 902</b>	<b>10 109</b>	<b>-1 207</b>	<b>-11.9%</b>

Источник: КазМунайГаз

года выросла на 4.3% до \$83.4 за баррель, при этом отпускные цены на нефть на внутреннем рынке выросли большими темпами.

Операционные расходы возросли на 8.2% до 639 млрд тенге. Расходы по заработной плате в составе операционных расходов увеличились до 286.1 млрд тенге (+19.8%). Расходы по услугам ремонта и обслуживания сложились на уровне 96.7 млрд тенге (+9.3%), а транспортные расходы возросли до 77.3 млрд тенге (+34.4%).

Отчисления на износ и амортизацию превысили 322.4 млрд тенге (+8.9%), а налоги (кроме КПН) выросли до 302.4 млрд тенге (+7.1%). В их составе наибольший прирост в абсолютном выражении был зафиксирован по акцизам до 60.0 млрд тенге (+9.0%) и по налогу на добычу полезных ископаемых до 72.4 млрд тенге (+6.9%). Рентный налог на экспорт сырой нефти составил 68.2 млрд тенге, что на 6.0% больше, чем годом ранее.

Расходы по транспортировке и реализации увеличились на 10.1% до 131.6 млрд тенге, а общие и административные расходы выросли сразу на 62.7% до 117.5 млрд тенге, во многом за счет признания расходов по доверительному управлению в объеме 21.0 млрд тенге. Расходы по заработной плате в составе ОАР выросли до 42.5 млрд тенге (+18.3%). Финансовые затраты сложились на уровне 167.3 млрд тенге (+6.1%).

В январе-июне убыток от обесценения основных средств и расходов по разведке превысил 16.8 млрд тенге, что существенно меньше прошлогоднего обесценения в объеме 139.3 млрд тенге. В основном за счет низкой базы прошлого года, КМГ в отчетном периоде удалось отметить ростом чистой прибыли, которая в январе-июне 2024 года сложилась на уровне 549.5 млрд тенге, что на 12.3% больше прошлогоднего результата. Без учета обесценения активов, КМГ мог зафиксировать почти 10%-ное снижение прибыли.

### Операционные показатели первого полугодия 2024 года

**Умеренный рост добычи нефти и газа.** В первом полугодии 2024 года объем добычи нефти составил 11 989 тыс. тонн (497 тыс. бар/с), что на 1.1% больше, чем годом ранее. Уровень производства нефти на крупнейшем нефтяном месторождении Казахстана Тенгизе (на долю КМГ) снизился на 3.7% до 2.9 млн тонн, а объем добычи попутного газа уменьшился на 4.2% до 1 587 млн кубических метров. Снижение операционных показателей компания объясняет капитальным ремонтом на объектах закачки сырого газа, проведенным в мае 2024 года.

Производство нефти на месторождении Кашаган составило 1 539 тыс. тонн, что немногим выше прошлогоднего уровня. Наибольший рост нефтедобычи пришелся на объекты добычи Эмбаунаыгаз – 1 371 тыс. тонн (+3.5%) и Озенмунайгаз – 2 510 тыс. тонн (+1.5%). Уровень добычи на прочих месторождениях компании увеличился сразу на 11.2% до 1 620 тыс. тонн.

Объем добычи попутного и природного газа вырос на 1.1% до 4 841 млн кубических метров. Добыча газа на месторождениях Карачаганак и Тенгиз возросла до 1 173 млн (+5.8%) и 996 млн кубических метров (+0.2%) соответственно. Опережающие темпы роста производства на Карачаганак стали возможны в связи с истощением месторождения и увеличением объема газа в добываемой газожидкостной смеси.

**Увеличение объемов транспортировки нефти.** Объем транспортировки нефти в январе-июне 2024 года увеличился на 6.2% до 41 733 тыс. тонн. Более половины от всего объема транспортировки КМГ приходится на КазТрансОйл, чьи операционные показатели в отчетном периоде выросли на 4.3% до

22 265 тыс. тонн. Главным образом, это произошло за счет роста экспорта нефти в Европу и отгрузок нефти из порта Актау.

Поставки нефти по крупнейшему экспортному для Казахстана трубопроводу Каспийского Трубопроводного Консорциума (КТК) в анализируемом периоде составили 33 210 тыс. тонн. Из них 6 891 тыс. тонн (+3.1%) пришлось на долю КМГ. Известно, что порядка 80% от всех экспортных поставок казахстанской нефти за рубеж осуществляется через трубопровод КТК, основными акционерами которого являются Российская Федерация (представлена Транснефтью) – 24%, КМГ – 19% и Шеврон Каспиэн Пайплайн Консорциум Компани с долей 15%.

Объем транспортировки нефти Казмортрансфлот по морю увеличился сразу на 26.4% до 6 618 тыс. тонн. Актуальность развития альтернативных вариантов транспортировки нефти на экспорт, минуя территорию России, существенно возросла после начала вооруженного конфликта между Москвой и Киевом в 2022 году, и темпы роста транспортировки сырья по морю продолжают оставаться высокими, но относительно небольшими в масштабах всего экспорта страны. При этом, следует отметить, что в общем объеме транспортировки нефти КМГ, доля транспортировки по морю в январе-июне 2024 года увеличилась до 15.9% в сравнении с 13.3% годом ранее.

Двузначные темпы операционных показателей морской перевозки нефти были обусловлены увеличением транспортировки нефти через нефтепровод Баку-Тбилиси-Джейхан, отгружающий нефть в акватории Средиземного моря, а также увеличением транспортировки нефти по маршрутам Актау-Махачкала и Актау-Баку в акватории Каспийского моря.

**Снижение объемов переработки нефти.** Объем переработки углеводородного сырья (здесь и далее УВС) в первые шесть месяцев 2024 года уменьшился сразу на 11.9% до 8 902 тыс. тонн. Это произошло за счет резкого снижения переработки УВС на НПЗ в Румынии (Петромидия, Вега) сразу на 35.7% до 1 848 тыс. тонн.

Сокращение объема переработки УВС произошло по причине позднего запуска установки мягкого гидрокрекинга, а также остановки завода на капитальный ремонт с первой половины марта. Сообщается, что перезапуск завода завершился в начале июня, и на сегодняшний день он функционирует в штатном режиме на полной мощности.

**Добыча нефти в Казахстане.** По данным Минэнерго, уровень производства нефти в Казахстане в январе-июне 2024 года составил 44.7 млн тонн. По итогам текущего года, правительство ставит цель нарастить уровень добычи до 90.3 млн тонн (90 млн тонн в 2023 году).

Что касается приверженности исполнения сделки ОПЕК+, то Казахстан систематически нарушает взятые на себя обязательства. В первом квартале 2024 года предельный уровень добычи нефти в стране составлял 1.468 млн барр/с. В январе добыча нефти в стране достигала 1.64 млн барр/в, в феврале 1.59 млн барр/с и в марте 1.6 млн барр/с.

Согласно оценкам независимых источников, в мае Казахстан перевыполнил обязательства по добыче нефти на 45 тыс. барр/с и на 120 тыс. барр/в июле. В рамках сделки ОПЕК+ июльская квота Казахстана была установлена на уровне 1.450 млн барр/с. Сообщается, что Казахстан планирует компенсировать добытые сверх предельного уровня объемы нефти.

**Сделка ОПЕК+.** Цены на нефть упали до \$75 за баррель после июньского заседания ОПЕК+. Картель и страны участники объявили о том, что начиная с четвертого квартала 2024 года, действующее добровольное ограничение нефтедобычи на

2.2 млн барр/с (было принято в ноябре 2023 года) будет постепенно сниматься. Ожидается, что к сентябрю 2025 года данное сокращение добычи будет прекращено. При этом, картель оставляет за собой право корректировать уровень производства сырья, исходя из рыночной ситуации.

Вместе с этим, до конца 2025 года продлеваются дополнительные добровольные сокращения добычи на 1.65 млн б/с, которые были приняты в апреле 2023 года. Таким образом, квоты по добыче, установленные на этот год, остались прежними, изменения коснулись только ОАЭ.

Соглашения стран ОПЕК+ и решения, принятые в период последних двух лет, демонстрируют гибкость и адаптивность организации в ответ на изменяющиеся условия мирового рынка. Страны-участницы не только стремятся поддерживать стабильные цены на нефть, но и с учетом включения в сделку ОПЕК+ России, Мексики, Казахстана и других государств, укрепили свое влияние на рынок сырья. По данным EIA, по состоянию на конец второго квартала 2024 года, объем добычи странами ОПЕК+ составлял 42.23 млн барр/с, что составляет 41% от всей мировой нефтедобычи.

### **Прогнозы цен на нефть**

Управление энергетической информации (EIA) прогнозирует, что во втором полугодии 2024 года цена на нефть марки Brent будет находиться на уровне \$89 за баррель и достигнет \$91 в первом квартале 2025 года. В 2025 году средний уровень цен по оценкам агентства, составит \$88 за баррель, что выше текущей стоимости нефти.

В свою очередь, мы ожидаем, что во втором полугодии 2024 года цены на нефть будут находиться в коридоре \$80—90 за баррель. Этот прогноз основан на ряде факторов, включая рост геополитической напряженности в мире, которая оказывала поддержку ценам на нефть в недавнем прошлом. Продление сделки по добровольному сокращению нефти со стороны участников сделки ОПЕК+, сохранение дефицита сырья на рынке вплоть до третьего квартала 2025 года, а также смягчение денежно—кредитной политики по всему миру будут оказывать поддержку ценам на нефть.

Кроме того, стоит отметить улучшение прогнозных оценок по росту мировой экономики. Согласно июльскому обзору МВФ, темп роста мировой экономики на 2025 год, был пересмотрен в сторону роста до 3.3% (3.2% прошлая оценка) и сохранения на уровне 3.2% в 2024 году. По обновленным оценкам, темпы роста крупнейшей экономики мира США в 2024 году составят 2.6%, при этом, в октябре 2023 года МВФ прогнозировал, что рост ВВП США в текущем году составит 2.1%.

Экономика Индии, согласно новым ожиданиям, увеличится в 2024 году на 7.0%, что на 0.2 пп. выше прошлой оценки. Темпы роста китайской экономики на 2024 год были пересмотрены до 5.0% (4.6% прошлая оценка). Таким образом, вышеизложенные факторы способны оказать поддержку ценам на нефть.

### **Изменение целевой цены акции КМГ**

В настоящий момент котировки КМГ, несмотря на снижение цен на нефть ниже \$80 за баррель, обновили абсолютные исторические максимумы и превысили наш целевой ориентир в 12 908 тенге. В этих условиях, мы помещаем акции компании на пересмотр и обновим нашу модель оценки после ее корректировки.

Рис. 6. Финансовые результаты

Т млн	2021	2022	2023	г/г	6М2024	6М2023	г/г
<b>Выручка и прочие доходы</b>	<b>7 275 467</b>	<b>9 827 313</b>	<b>9 242 568</b>	<b>-6.0%</b>	<b>4 764 351</b>	<b>4 457 321</b>	<b>6.9%</b>
Выручка по договорам с покупателями	6 459 335	8 693 081	8 319 543	-4.3%	4 239 360	3 943 025	7.5%
Доля в прибыли СП	680 292	991 310	534 177	-46.1%	268 190	399 719	-32.9%
Финансовый доход	85 226	120 603	147 245	22.1%	210 047	75 057	179.8%
Доход от выбытия СП	19 835	0	186 225	-	16 410	-	-
Прочий операционный доход	30 779	22 319	55 378	148.1%	30 344	39 520	-23.2%
<b>Расходы и затраты</b>	<b>-6 020 157</b>	<b>-8 028 376</b>	<b>-8 047 759</b>	<b>0.2%</b>	<b>-4 014 234</b>	<b>-3 810 629</b>	<b>5.3%</b>
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и т.д.	-3 607 202	-4 960 176	-4 621 881	-6.8%	-2 340 139	-2 162 627	8.2%
Производственные расходы	-721 057	-1 144 241	-1 219 722	6.6%	-638 995	-590 645	8.2%
Налоги кроме подоходного налога	-461 244	-677 921	-594 080	-12.4%	-302 448	-282 313	7.1%
Износ, истощение и амортизация	-523 044	-506 900	-601 204	18.6%	-322 422	-295 937	8.9%
Расходы по транспортировке и реализации	-183 439	-205 352	-245 525	19.6%	-131 564	-119 537	10.1%
Общие и административные расходы	-151 392	-160 479	-177 792	10.8%	-117 469	-72 208	62.7%
Обесценение активов	-20 724	-19 917	-230 580	1057.7%	-16 824	-139 275	-87.9%
Расходы по разведке	-79 083	0	0	-	-	-	-
Финансовые затраты	-262 823	-308 055	-322 073	4.6%	-167 338	-157 769	6.1%
Положительная/(отрицательная) курсовая разница	17 565	40 089	25 222	-37.1%	39 337	23 765	65.5%
Прочие расходы	-27 714	-85 424	-60 124	-29.6%	-16 372	-14 083	16.3%
<b>Прибыль/(убыток) до учета подоходного налога</b>	<b>1 255 310</b>	<b>1 798 937</b>	<b>1 194 809</b>	<b>-33.6%</b>	<b>750 117</b>	<b>646 692</b>	<b>16.0%</b>
Расходы по подоходному налогу	-321 248	-492 377	-270 348	-45.1%	-200 611	-157 196	27.6%
Прибыль после налогообложения от прекращенной деятельности	352 478	0	0	-	-	-	-
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 286 540</b>	<b>1 306 560</b>	<b>924 461</b>	<b>-29.2%</b>	<b>549 506</b>	<b>489 496</b>	<b>12.3%</b>

© 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](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance