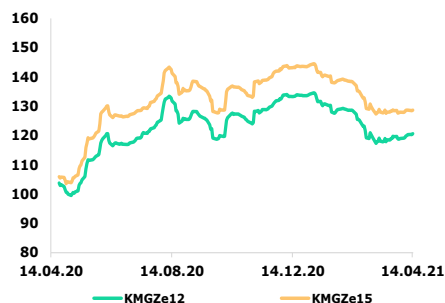


15 апреля 2021 г.

Выпуски облигаций				
	Цена	УТМ	Объем в обращении, USD млн	
USD KMGZe12 5.750% 'апр-47	120.4	4.4%	1 250	
USD KMGZe15 6.375% 'окт-48	128.5	4.5%	1 500	
Основные акционеры				
Самрук-Казына				90%
НБРК				10%
Рейтинги				
	Рейтинг	Прогноз	Дата	
S&P	BB	негатив.	28 янв 21	
Moody's	Baa3	позитив.	14 дек 20	
Fitch	BBB-	стабиль.	27 мар 20	
Фин. показатели (млрд ₸)				
	2018	2019	2020	
Доходы	6 989	6 859	4 556	
Операционная прибыль	559	607	9	
ЕБИТДА	1 707	1 963	1 151	
Прибыль до КПН	969	1 385	278	
Прибыль за период	694	1 158	172	
Активы				
Ден. средства и экв.	1 539	1 064	1 146	
Текущие активы, вкл ДС и экв.	3 205	2 632	2 430	
Долгосрочные активы	10 748	11 442	12 177	
Обязательства				
Текущие обязательства	1 803	1 438	1 333	
Долгосрочные обязательства	5 064	4 447	4 683	
Долг	4 153	3 838	4 078	
Долг с учетом авансовой сделки	5 018	3 838	4 078	
Капитал				
	7 143	8 197	8 637	
Динамика г/г				
	2018	2019	2020	
Доходы	46%	-2%	-34%	
Операционная прибыль	37%	9%	-99%	
ЕБИТДА	55%	15%	-41%	
Прибыль до КПН	35%	43%	-80%	
Прибыль за период	32%	67%	-85%	
Долг	-3%	-8%	6%	
Долг с учетом авансовой сделки	-4%	-24%	6%	
Коэффициенты				
	2018	2019	2020	
Операционная маржа	8%	9%	0.2%	
Маржа чистой прибыли	10%	17%	4%	
Долг/ЕБИТДА	2.4	2.0	3.5	
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	1.8	1.2	2.3	
Долг/Капитал	0.6	0.5	0.5	
ROA	5%	8%	1%	
ROE	10%	14%	2%	

Источник: данные Компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис. 1. Динамика цены облигаций (USD)



Мы рекомендуем «**Покупать**» еврооблигации НК КМГ с погашением в 2047-2048 гг, которые сейчас торгуются с доходностью более 4% годовых. Рыночные цены на эти еврооблигации упали более чем на 11% с начала года на фоне общего роста рыночных ставок в долларах США, что представляет собой хорошую возможность покупки этих облигаций по привлекательным ценам.

Финансовое положение НК КМГ сохраняется на устойчивом уровне. Несмотря на снижение в 2020 г. средней цены нефти марки Brent на 34.8% г/г, у компании по итогам года сложился положительный свободный денежный поток. Спрос на нефть постепенно восстанавливается по мере выхода мировой экономики из кризиса. Цена на нефть марки Brent с начала текущего года выросла на 22%, что безусловно окажет позитивное влияние на финансовые показатели компании в 2021 г.

Производственные результаты за 2020 год.

- Объемы добычи нефти и газового конденсата уменьшились на 7.9% г/г и составили 21 752 тыс. тонн.

- Объемы транспортировки нефти и газа снизились на 6.3% г/г и 16.3% г/г, составив 73 171 тыс. тонн нефти и 86 590 млн м³ газа соответственно.

- Объем переработки углеводородного сырья на казахстанских и румынских НПЗ уменьшился на 12.2% г/г и составил 18 077 тыс. тонн.

Финансовые результаты за 2020 г.

- Выручка компании в отчетном периоде составила 4 556 млрд тенге, продемонстрировав снижение на 33.6% г/г. Основное отрицательное влияние на динамику выручки оказали снижение средней цены на нефть марки Brent на 34.8% г/г, снижение объемов реализации нефти в связи с ограничением добычи на отдельных месторождениях в рамках соглашения ОПЕК+, а также уменьшение объемов реализации нефтепродуктов (-34.6% г/г). Снижение выручки было частично компенсировано ослаблением среднего обменного курса тенге к доллару США на 8% г/г.

- Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов в отчетном периоде уменьшилась на 41.8% г/г и составила 2 277 млрд тенге. Уменьшение обусловлено снижением затрат на приобретение сырой нефти и снижением стоимости нефти для переработки, а также падением цены на нефть, которую частично компенсировало ослабление курса тенге к доллару США.

- Показатель ЕБИТДА сократился на 41.4% до 1 151 млрд тенге.

- Чистая прибыль снизилась почти на 85.2% г/г и составила 172 млрд тенге.

- Несмотря на пандемию коронавируса, снижение цен на нефть, сокращение добычи в рамках соглашения ОПЕК+ у компании сложился положительный свободный денежный поток, который по итогам 2020 г. составил 88 млрд тенге против 592 млрд тенге годом ранее.

- По состоянию на 31 декабря 2020 г. чистый долг составил \$6 162 млн, снизившись на 0.2% по сравнению с 2019 г.

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли и ср. цены на Brent 2016 - 2020 гг.

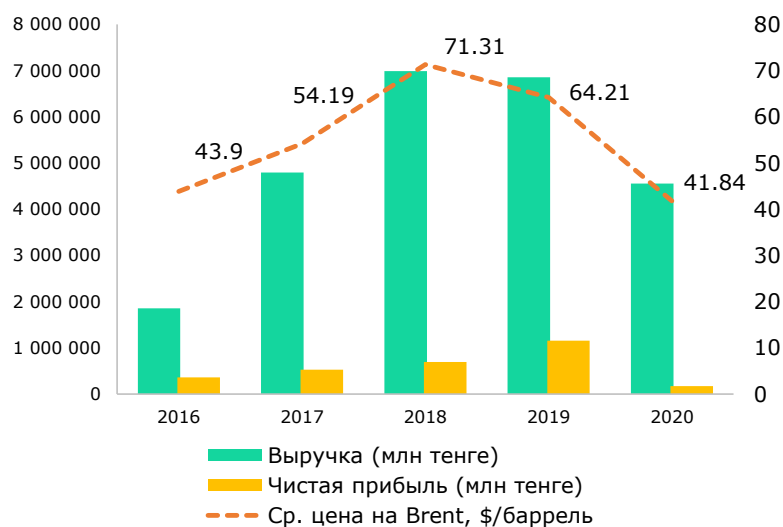


Рис. 3. Актуальные финансовые результаты

млрд тенге	2019	2020	г/г
Выручка	6 859	4 556	-34%
Себестоимость	-5 427	-3 648	-33%
Валовая прибыль	1 432	908	-37%
Общие и административные расходы	-214	-170	-20%
Расходы по транспортировке и реализации	-420	-458	9%
Обесценение ОС	-208	-244	17%
Расходы по разведке	-	-19.8	н/д
Прочий операционный доход	24.9	24.6	-1%
Прочий операционный убыток	-7	-32	346%
Операционная прибыль	607	8.9	-99%
Курсовая разница	8	-24	н/д
Финансовый доход	241	110	-54%
Финансовые затраты	-317	-298	-6%
Восстановление обесценения инвестиций в СП	-	-31	н/д
Выбытие/приобретение дочерней компании	17	0.5	-97%
Доля в доходах СП и ассоц. компаний	828	511	-38%
Прибыль до налогообложения	1 385	278	-80%
Расходы по подоходному налогу	-226	-106	-53%
Прибыль от продолжающейся деятельности	1 158	172	-85%
Убыток от прекращенной деятельности	0.01	-	н/д
ПРИБЫЛЬ ЗА ПЕРИОД	1 159	172	-85%

Источник: Данные Компании

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».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
a.almaganbetov@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