

АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 12 582₹

Потенциал: +4,6%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 12 031₹*

Рейтинг: HOLD

Апрель 2024г.

26 марта была опубликована финансовая отчетность компании КазМунайГаз (далее – «Компания») по итогам 2023 года, который показал уменьшение ключевых финансовых мультипликаторов и показателей.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 12 582₹ с рекомендацией «Держать».

Финансовые и операционные результаты по итогам 2023 года:

- По сравнению с предыдущим годом, выручка по договорам с покупателями снизилась на 4,3% на фоне снижения средней цены реализации на нефть и среднего курса:

Показатель	2023	2022	Изменение (%)
Нефть марки Brent	82,3\$/ барр.	101,3\$/ барр.	-18,4%
Нефть марки Urals	64,7\$/ барр.	76,9\$/ барр.	-15,8%
Нефть марки КЕВСО	81,7\$/ барр.	77,2\$/ барр.	-
Средний курс	456,21₹/ \$	460,93₹/ \$	-1,0%

- Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и других материалов снизилась на 6,8% г/г, достигнув отметки в 4 622 млрд.₹, что также объясняется уменьшением средней цены при покупке нефти для последующей перепродажи.
- Однако объемы добычи нефти и газового конденсата (на долю КМГ) увеличились на 7% по сравнению с предыдущим годом (см. График 1), с 22 012 тыс. тонн в 2022 году до 23 532 тыс. тонн в 2023 году. Основной рост приходится на проект Кашаган (с 1 402 тыс. тонн до 3 108 тыс. тонн) из-за увеличения доли Компании в проекте Кашаган с 8,44% до 16,88% после выкупа 50% акций КМГ Кашаган Б.В. у Самрук-Казына в сентябре 2022 года.
- Объемы транспортировки нефти также увеличились (+8% г/г) с 74,7 млн.тонн в 2022 году до 80,4 млн.тонн в 2023 году благодаря росту экспортного направления в Германию.
- Общий объем обработки углеводородов незначительно сократился (-1,6%г/г) и составил 19,6 млн. тонн (2022г.: 19,9 млн. тонн).
- В 2023 году объем обработки углеводородов на нефтеперерабатывающих заводах снизился на 0,4% и составил 14 206 тысяч куб. тонн. Снижение произошло в результате неотложного ремонта на Шымкентском НПЗ.
- Объем переработки на предприятиях Компании в Румынии сократился на 4,3% и составил 5 387 тыс. куб. тонн в связи с инцидентом на установке мягкого гидрокрекинга летом 2023 года.
- Капитальные расходы по методу начисления увеличились до 804 млрд.₹ (+50,2% г/г). Рост капитальных расходов связан с инвестициями в бурение скважин в Озенмунайгаз, Эмбамунайгаз, заменой участка трубопроводов Узень-Атырау-Самара и реконструкцией водовода Астрахань-Мангышлак.

Финансовые показатели:

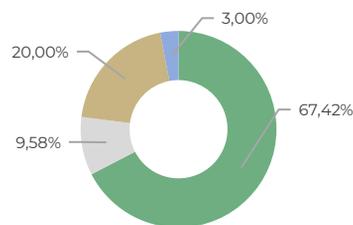
млрд, ₹	2023	2022	Изменение (%)
Выручка по договорам с покупателями	8 320	8 693	-4,3%
Чистая прибыль	924	1 307	-29,2%
Показатель EBITDA	1 995	2 536	-29,9%
Капитальные затраты	804	535	+50,2%
Свободный денежный поток	984	1 116	-11,8%
Общий долг	3 757	4 154	-9,6%
Чистый долг	1 645	2 154	-23,6%

Маржинальность:

	2023	2022
ROA	5,5%	9,7%
ROE	8,9%	13,3%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:

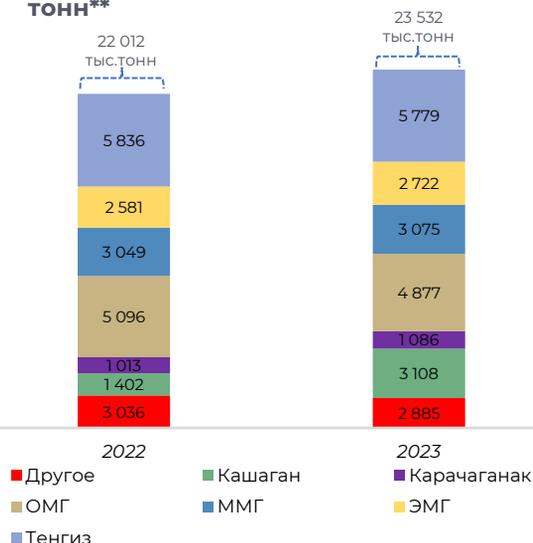


- АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"
- Национальный банк РК
- Министерство финансов РК
- В свободном обращении

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	610 119 493
В свободном обращении (%)	3,00%
Рыночная капитализация (млрд, ₹)	7 364
52-нед. мин/ макс (₹)	9 400 – 12 322

График 1. Добыча нефти и газового конденсата (на долю КМГ), тыс. тонн**



АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12М): 12 582₸

Потенциал: +4,6%

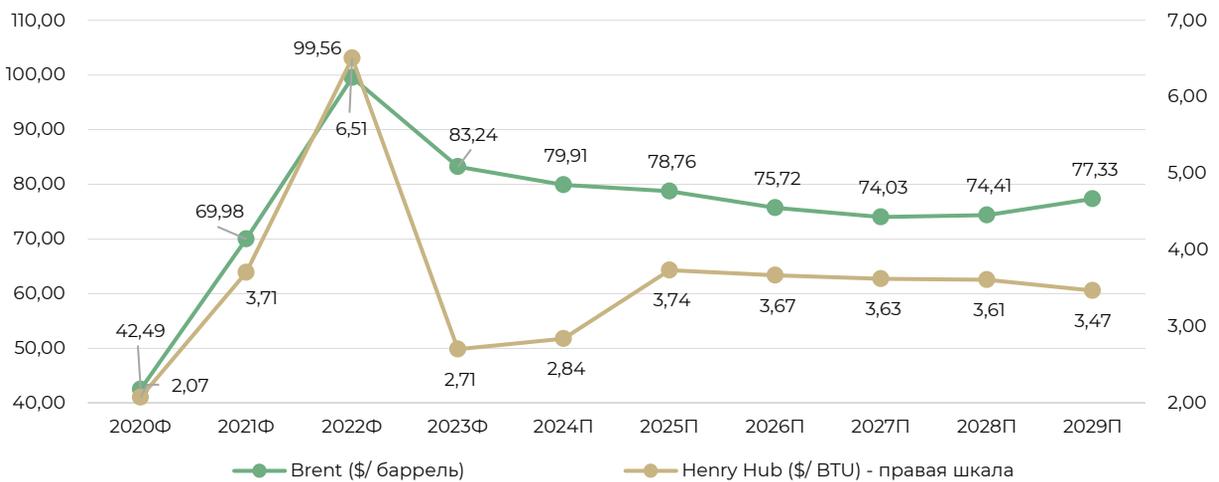
Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 12 031₸

Рейтинг: HOLD

- ▶ Снижение долговой нагрузки, а именно – общий долг снизился на 9,6% г/г до 3 757 млрд.₸ в 2023 году, чистый долг на 23,6% г/г до 1 645 млрд.₸.
- ▶ В марте Министерство энергетики Казахстана объявило о продлении Казахстаном дополнительного добровольного сокращения на уровне 82 000 барр./ день во 2кв.2024 года в рамках ОПЕК+. Добровольное сокращение было объявлено в ноябре 2023 года и должно было действовать до 31 марта 2024 года. До конца июня 2024 года объемы добычи нефти в РК останутся на уровне 1,468 млн.барр./ день. После этого, дополнительные сокращения будут постепенно сняты в соответствии с рыночными условиями.
- ▶ В июне 2023 года агентство Fitch Ratings повысило кредитный рейтинг Компании с уровня BBB- до BBB с прогнозом «стабильный», на фоне улучшения кредитоспособности эмитента.

График 2. Средняя цена на нефть и природный газ (2020 – 2029гг.)*



Изменение и обновление параметров в модели оценки. Сокращение финансовых показателей по итогам 2023 года, где увеличение капитальных затрат в связи с реконструкцией магистрального водовода Астрахань-Мангышлак, бурение скважин на проектах ОМГ, ЭМГ, значительно повлияли на финансовые и производственные показатели Компании. В дополнение, консенсусные прогнозные цены на нефть марки Brent и природный газ снизились значительно, со средним значением – 76,69 \$/ баррель с 2024 по 2029 год включительно (График 2). В качестве долгосрочного роста для расчета терминальной стоимости взяты консенсусные прогнозные данные по индексу потребительских цен РК на период 2024-2050гг., со средним значением в 3,6%. Однако, снижение долговой нагрузки в виде уменьшения размера чистого долга на 24% г/г, обновление ставки дисконтирования (WACC) на фоне снижения ключевой ставки НБРК, и предположительное увеличение объемов по добыче нефти на проекте ТШО в 2025 году, привели к потенциалу роста акций Компании на 4,6% от текущей стоимости.

Таблица №1. Прогнозные данные

В млрд. тенге	Прогнозы					
	2024	2025	2026	2027	2028	TV
NOPAT	1 318	1 345	1 424	1 542	1 677	1 753
Темп роста	5,9%	2,0%	5,9%	8,3%	8,7%	4,5%
Ставка дисконтирования	15,85%	15,85%	15,85%	15,85%	15,85%	15,85%
Дисконтированный денежный поток	839	732	711	671	644	595
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 191					
Терминальная стоимость	5 032					
EV	9 223					
Чистый долг	1 645					
Неконтрольная доля участия	99					
Стоимость Компании	7 818					
Количество акции в обращении, млн	610					
Справедливая стоимость акции, ₸/акция	12 582					
Текущая цена, ₸/акция	12 031					
Потенциал роста/(снижения)	+4,6%					
Рекомендация	Держать					

АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 12 582 ₸

Потенциал: +4,6%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 12 031 ₸

Рейтинг: HOLD

График 3. Динамика движения цены акции Компании и прогноз BCC Invest*



*Источник: Refinitiv

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками BCC Invest на основе информации и данных, полученных из публичных источников. BCC Invest не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая BCC Invest информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Предоставляемая BCC Invest информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента. Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет BCC Invest, получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на BCC Invest, так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента. Заключение сделок с финансовыми инструментами может породить значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. BCC Invest не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации. Агентство Республики Казахстан по регулированию и развитию финансового рынка Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.

Мухлисова Дария

Ведущий аналитик

dmukhlissova@bcc-invest.kz