

# АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12М): 16 700₸

Потенциал: +13,2%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 14 750₸

Рейтинг: BUY

Апрель 2024г.

28 марта была опубликована финансовая отчетность компании КазМунайГаз (далее – «Компания») по итогам 12М 2024 года, которая продемонстрировала улучшение операционных и финансовых показателей в части выручки и чистой прибыли по сравнению с 12М 2023 года.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 16 700₸ с рекомендацией «Покупать».

## Финансовые и операционные результаты по итогам 12М 2024 года:

- По сравнению с 12М 2023 года, выручка по договорам с покупателями выросла на 0,1% на фоне увеличения объемов добычи нефти и газа, и транспортировки нефти при снижении объемов переработки и средней цены реализации нефти.

Показатель	12М 2024	12М 2023	Изменение (%)
Нефть марки Brent	79,9\$/ барр.	82,2\$/ барр.	-2,8%
Средний курс	469,11₸/ \$	456,24₸/ \$	+2,8%

- Чистая прибыль увеличилась на 18,1% на фоне положительной курсовой разницы и снижения чистых процентных расходов.
- Объем добычи нефти и газового конденсата КМГ за 2024 год вырос на 1,3% до 23 837 тыс. тонн, газа — на 1,0% до 9 554 млн м<sup>3</sup>. Рост на операционных активах обусловлен снижением аварийных отключений электроэнергетики, дополнительными геолого-техническими мероприятиями и вводом новых месторождений. На Тенгизе и Кашагане добыча сократилась из-за плановых ремонтов, на Карачаганаке выросла за счет увеличения обратной закачки газа в пласт.
- Общий объем магистральной и морской транспортировки нефти вырос на 3,9% до 83 478 тыс. тонн благодаря увеличению перевалки с месторождений Кашаган и Карачаганак, росту поставок на внутренние НПЗ и наращиванию морских перевозок через порты Джейхан, Актау – Махачкала и Актау – Баку.
- Объем реализации собственной произведенной нефти и газового конденсата КМГ увеличился на 1,4% и составил 24 019 тыс. тонн, из которых 64,5% было поставлено на экспорт.
- Общий объем переработки УВС в сравнении с 2023 годом сократился на 2,2% и составил 19 158 тыс. тонн.
- Объем переработки углеводородного сырья на нефтеперерабатывающих заводах Казахстана достиг 14 246 тыс. тонн, что соответствует уровню аналогичного периода прошлого года.
- Объем переработки на заводах KMG International в Румынии снизился на 8,8% до 4 912 тыс. тонн из-за позднего перезапуска установки после пожара на заводе Петромидия и планового капитального ремонта в марте. В настоящее время заводы функционируют в штатном режиме на полной мощности.
- Капитальные затраты по методу начисления снизились до 716 млрд.₸ (-10,9%). Снижение капитальных затрат связано с крупными инвестициями в бурение скважин в Озенмунайгаз, Эмбамунайгаз, заменой участка трубопроводов Узень-Атырау-Самара и реконструкцией водовода Астрахань-Мангышлак в 2023 году.

## Финансовые показатели:

млрд, ₸	12М 2024	12М 2023	Изменение (%)
Выручка по договорам с покупателями	8 330	8 320	+0,1%
Чистая прибыль	1 094	927	+18,1%
Показатель EBITDA	1 543	1 490	+3,6%
Капитальные затраты	716	804	-10,9%

## Динамика по долгам, млрд ₸:



## Маржинальность:

	12М 2024	12М 2023
ROA	5,8%	5,5%
ROE	9,2%	8,9%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

## Акционеры:

АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"	67,42%
ГУ "Министерство финансов Республики Казахстан"	20,00%
Национальный банк РК	9,58%
В свободном обращении	3,00%

## Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	610 119 493
В свободном обращении (%)	3,00%
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	8 940
52-нед. мин/ макс (₸)	11 490 – 16 000

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



# АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12М): 16 700 ₸

Потенциал: +13,2%

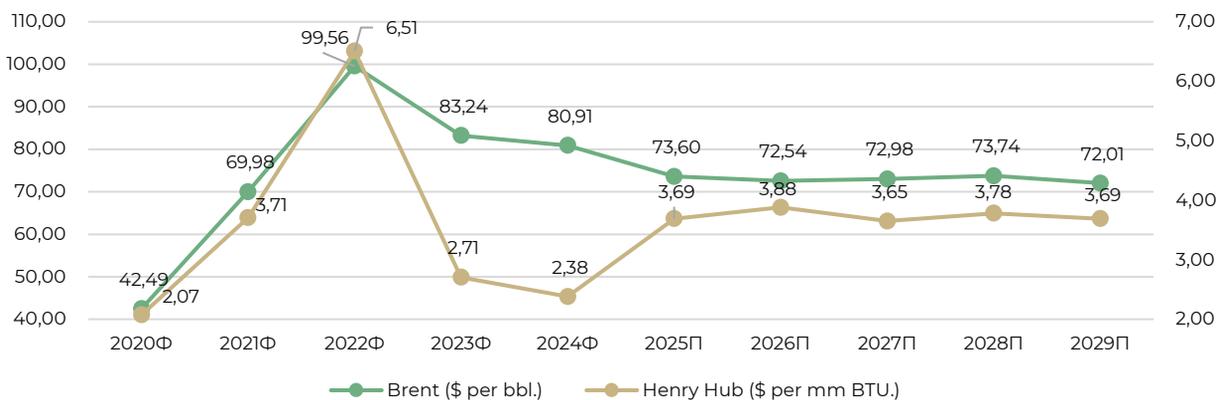
Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 14 750 ₸

Рейтинг: BUY

- Несмотря на то, что общий долг увеличился на 5,9% с 3 862 млрд.₸ на 31.12.2023 года до 4 092 млрд.₸ на 31.12.2024 года, Компания сократила долговую нагрузку на фоне снижения чистого долга на 25,0% до 1 361 млрд.₸.
- Согласно данным Бюро Национальной Статистики, фактический объем добытой нефти в Казахстане в 2024 году составил 88,6 млн. тонн (ранее планировалось добыть более 90 млн. тонн). Данное снижение связано с проведением капитальных ремонтов на месторождениях Тенгиз (в мае и августе) и Кашаган. Также на снижение повлияло выполнение обязательств в рамках соглашения ОПЕК+. По соглашению для Казахстана установлены обязательства по объемам добычи не более 1,468 млн барр./сут. Что касается долгосрочного прогноза добычи нефти, Государство планирует увеличить объем добычи нефти с 97,2 млн тонн в 2025 году до 104,8 млн тонн в 2028 году.
- В сентябре 2024 года агентство Moody's Ratings повысило кредитный рейтинг Компании с «Ваа2» до «Ваа1», прогноз изменен на «Стабильный». В июне 2024 года Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг Компании на уровне BBB с прогнозом «стабильный». В сентябре 2024 года «Standard & Poor's Global Ratings» (S&P) подтвердило кредитный рейтинг Компании на уровне BB+ с прогнозом «стабильный».

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



**Параметры модели оценки.** Рост операционных показателей и незначительный рост общей выручки, привели к росту чистой прибыли Компании по отношению к 12М 2023 года, по причине положительной курсовой разницы, а также снижения чистых процентных расходов. Консенсусные прогнозные цены на нефть марки Brent снизились со среднего значения 76,59 \$/ баррель с 2024 по 2028 год включительно до 72,97 \$/ баррель с 2025 по 2029 год включительно (График 2). Консенсусные прогнозные цены на природный газ увеличились со среднего значения 3,22 \$/ мм BTU с 2024 по 2028 год до 3,74 \$/ мм BTU с 2025 года 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 2030-2050гг., со средним значением в 3,9%. Однако, снижение долговой нагрузки в виде уменьшения размера чистого долга на 25,0%, обновление ставки дисконтирования (WACC) и предположительное увеличение объемов по добыче нефти на проекте ТШО в 2025 году, снижение средней стоимости нефти марки Brent согласно консенсусным прогнозам, а также изменение методики прогнозирования капитальных затрат, привели к потенциалу роста акций Компании на 13,2% от текущей стоимости.

Таблица №1. Прогнозные данные

В млрд. тенге	Прогнозы				
	2025	2026	2027	2028	2029
НОРАТ	1 306	1 389	1 505	1 559	1 593
Ставка дисконтирования	15,26%	15,26%	15,26%	15,26%	15,26%
Дисконтированный денежный поток	1 055	1 004	934	846	756
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 595				
Терминальная стоимость	7 065				
<b>EV</b>	<b>11 660</b>				
Чистый долг	1 361				
Неконтрольная доля участия	110				
<b>Стоимость Компании</b>	<b>10 189</b>				
Количество акции в обращении, млн	610				
<b>Справедливая стоимость акции, ₸/акция</b>	<b>16 700</b>				
Текущая цена, ₸/акция	14 750				
Потенциал роста/(снижения)	+13,2%				
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>				

# АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12М): 16 700 ₸

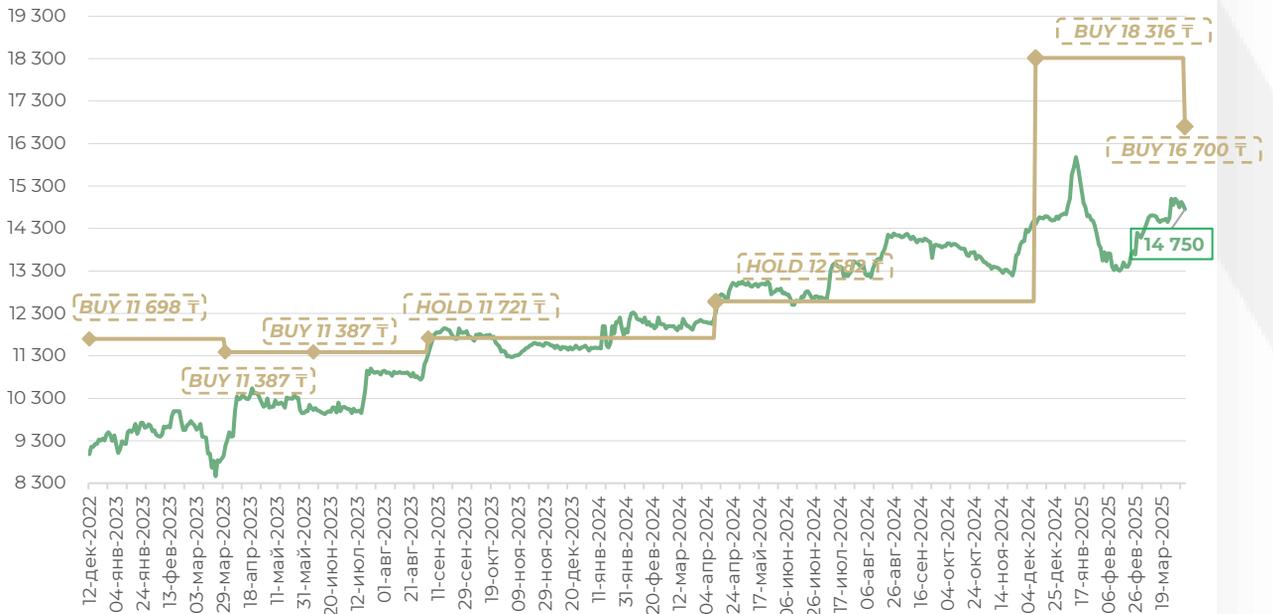
Потенциал: +13,2%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 14 750 ₸

Рейтинг: BUY

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



# АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 12М 2024 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12М): 16 700₸

Потенциал: +13,2%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 14 750₸

Рейтинг: BUY

## Важная информация. Дисклеймер.

### «Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

#### 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 АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

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 АО «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 АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации 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 получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать 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 получателю информации 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. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

#### «Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.