

АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 20 875₮

Потенциал: -3,8%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 21 700₮

Рейтинг: HOLD

Декабрь 2025г.

24 ноября была опубликована финансовая отчетность компании КазМунайГаз (далее – «Компания») по итогам 9М 2025 года, которая продемонстрировала улучшение операционных и финансовых показателей по сравнению с 9М 2024 года.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 20 875₮ с рекомендацией «Держать».

Финансовые и операционные результаты по итогам 9М 2025 года:

- По сравнению с 9М 2024 года, выручка по договорам с покупателями выросла на 11,2% на фоне увеличения объемов добычи нефти, объемов переработки, при снижении объемов транспортировки нефти.
- Объем добычи нефти и конденсата КМГ за 9М 2025 года вырос на 10,0% до 19 843 тыс. тонн. Рост обеспечен запуском Завода третьего поколения на Тенгизе и стабильной работой Караганака, тогда как на Кашагане зафиксировано небольшое снижение из-за увеличения газового фактора.
- Общий объем транспортировки нефти составил 62 503 тыс. тонн (-1,1%). Снижение связано с временной приостановкой поставок по маршруту Актау – Баку и модернизацией танкеров, при этом транспортировка по трубопроводам увеличилась благодаря росту сдачи нефти с Тенгиза и поставкам на внутренний рынок.
- Объем реализации нефти и конденсата составил 19 922 тыс. тонн (+8,6%), из них 66,6% экспорт, а 6 661 тыс. тонн направлено на внутренний рынок, включая поставки на НПЗ для обеспечения потребности страны в нефтепродуктах.
- Переработка углеводородов на НПЗ выросла на 11,7% до 15 770 тыс. тонн. Казахстанские НПЗ переработали 11 159 тыс. тонн (+3,7%) благодаря непрерывной работе ПКОП, в прошлом году находившегося на ремонте. Румынские Petromidia и Vega увеличили переработку на 37,1% до 4 611 тыс. тонн вследствие стабильной работы после завершения капитального ремонта.
- Производство нефтепродуктов увеличилось на 13,5%, достигнув 14 808 тыс. тонн, в том числе бензина – 4 660 тыс. тонн (+17,0%), дизеля – 5 770 тыс. тонн (+20,0%). Рост обеспечен увеличением выхода светлых нефтепродуктов и восстановлением переработки на румынских НПЗ.
- Реализация нефтепродуктов в РК составила 4 105 тыс. тонн (+18,3%). Экспорт нефтепродуктов снизился на 18,7%, до 411 тыс. тонн, главным образом за счет сокращения продаж прочих продуктов.
- Производство полипропилена на КПИ выросло на 68,4% до 135,0 тыс. тонн, реализация – на 54,7% до 128,6 тыс. тонн. Продажи на внутреннем рынке увеличились до 13,7 тыс. тонн (+84,8%), экспорт – до 114,9 тыс. тонн (+51,7%), преимущественно в Турцию и Европу.

Показатель	9М 2025	9М 2024	Изменение (%)
Нефть марки Brent	69,3\$/ барр.	81,7\$/ барр.	-15,2%
Средний курс	520,21₮ / \$	458,69/ \$	+13,4%

Финансовые показатели: млрд, ₮	9М 2025	9М 2024	Изменение (%)
Выручка по договорам с покупателями	7 058	6 349	+11,2%
Показатель EBITDA	1 264	1 227	+3,1%
Чистая прибыль	978	867	+12,8%
Капитальные затраты	398	444	-10,4%

Динамика по долгам, млрд ₮:



Маржинальность:

	9М 2025	9М 2024
ROA (LTM)	6,3%	4,8%
ROE (LTM)	10,1%	7,8%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

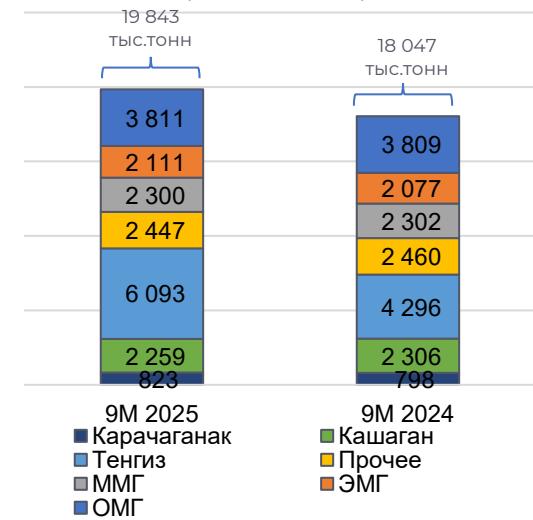
Акционеры:

АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"	67,81%
ГУ "Министерство финансов Республики Казахстан"	20,00%
Национальный банк РК	9,58%
В свободном обращении	2,61%

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	610 119 493
В свободном обращении (%)	2,61%
Рыночная капитализация (млрд, ₮)	13 263,8
52-нед. мин/ макс (₮)	13 260 – 22 588

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



АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 20 875 ₮

Потенциал: -3,8%

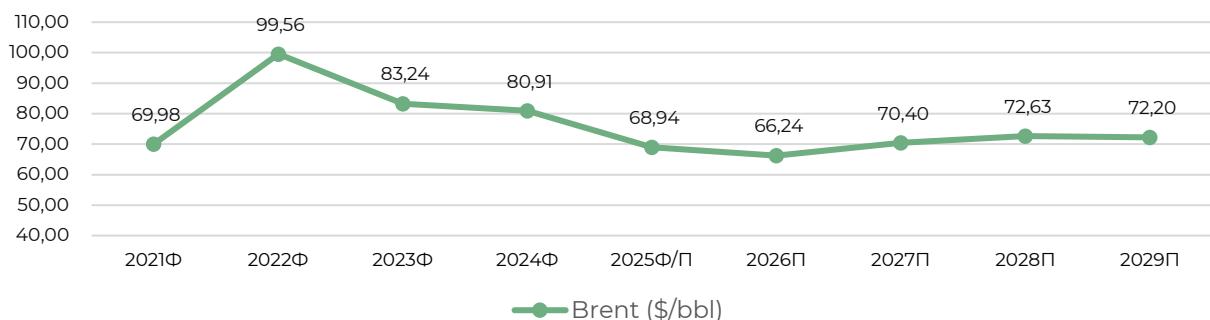
Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 21 700 ₮

Рейтинг: HOLD

- Общий долг увеличился на 4,0% с 3 967 млрд. ₮ на 31.12.2024 года до 4 126 млрд. ₮ на 30.09.2025 года, Компания сократила долговую нагрузку на фоне снижения чистого долга на 53,5% до 576 млрд. ₮.
- Согласно данным Бюро Национальной Статистики, фактический объем добытой нефти в Казахстане за 9 месяцев 2025 года составил 75,6 млн. тонн (планируется добыть 97,2 млн. тонн в итогам 2025 года). При этом был достигнут рекорд по добыче в марте и составил 8,95 млн тонн, что превышает квоту ОПЕК+. Квота ОПЕК+ для Казахстана в 2025 году варьировалась помесячно: в апреле — 1,473 млн барр./сутки, в мае — 1,486 млн барр./сутки, в июне — 1,5 млн барр./сутки, а в сентябре лимит был повышен до 1,55 млн барр./сутки. По итогам 9 месяцев 2025 года фактические объемы добычи в ряде месяцев превышали установленные уровни: в июле и сентябре было зафиксировано превышение квот, а в августе данные различных источников расходились, хотя превышение также не исключалось. Таким образом, текущий уровень добычи по итогам периода находился вблизи или выше лимитов ОПЕК+, что предполагает необходимость последующей корректировки в рамках договоренностей организации. 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 2029 году.
- В июне 2025 года «Standard & Poor's Global Ratings» (S&P) повысило кредитный рейтинг Компании с BB+ до BBB- с прогнозом «стабильный». В июне 2025 года Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг Компании на уровне BBB с прогнозом «стабильный». В сентябре 2024 года агентство Moody's Ratings повысило кредитный рейтинг Компании с «Baa2» до «Baa1», прогноз изменен на «Стабильный».

График 2. Средняя цена на нефть (2021 – 2029гг.)



Источник: S&P Capital IQ

Параметры модели оценки. Рост операционных показателей сказался на увеличении общей выручки и чистой прибыли по отношению к 9 месяцам 2024 года. Консенсусные прогнозные цены на нефть марки Brent снизились со среднего значения 71,87 \$/баррель с 2025 по 2029 год включительно до 70,08 \$/баррель с 2025 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 3,89%. Однако, снижение долговой нагрузки в виде уменьшения размера чистого долга на 53,5%, обновление ставки дисконтирования (WACC), при снижении средней стоимости нефти марки брент согласно консенсусным прогнозам, а также изменение методики прогнозирования капитальных затрат, привели к увеличению целевой стоимости акций Компании по сравнению с прошлым прогнозом и снижению стоимости акций Компании на 3,8% от текущей стоимости.

Таблица №1. Прогнозные данные

В млрд. тенге	Прогнозы				
	4Q 2025	2026	2027	2028	2029
NOPAT	252	1 347	1 560	1 631	1 697
Ставка дисконтирования	15,55%	15,55%	15,55%	15,55%	15,55%
Дисконтированный денежный поток	372	1 162	1 166	1 073	969
Сумма дисконтированных денежных потоков	4 741				
Терминальная стоимость	8 668				
EV	13 410				
Чистый долг	576				
Неконтрольная доля участия	98				
Стоимость Компании	12 736				
Количество акции в обращении, млн	610				
Справедливая стоимость акции, ₮/акция	20 875				
Текущая цена, ₮/акция	21 700				
Потенциал роста/(снижения)	-3,8%				
Рекомендация	Держать				

АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 20 875 ₮

Потенциал: -3,8%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 21 700 ₮

Рейтинг: HOLD

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



АО «НК «КазМунайГаз» (КМГ)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KMGZ

Целевая цена (12M): 20 875₮

Потенциал: -3,8%

Тикер AIX: KMG

Текущая цена: 21 700₮

Рейтинг: HOLD

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 предоставленную 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.