

BUY АО НК «Казмунайгаз»



Беркимбаев Е. – Руководитель департамента аналитических исследований
Жулбарисов Т. – Главный аналитик

09.11.2022

Заклучение по оценке

Рекомендация	Покупать
Цена размещения, тенге	8 406
Целевая цена, тенге*	11 693
Потенциал роста	более 35%

*Диапазон индикативной стоимости акционерного капитала приведен на стр 24

Описание сделки IPO

Крупнейшая национальная компания страны АО НК «КазМунайГаз» (Компания) выходит на IPO в рамках программы приватизации государственных активов. Фонд «Самрук-Қазына» - действующий акционер Компании - предложит в рамках IPO на площадках AIX и KASE до 5% от общего количества размещенных акций (до 30,5 млн акций). Цена размещения за одну простую акцию составит **8 406 тенге**, что соответствует оценке компании в **5,1 трлн. тенге**.

Имплицитированные оценочные мультипликаторы по цене IPO

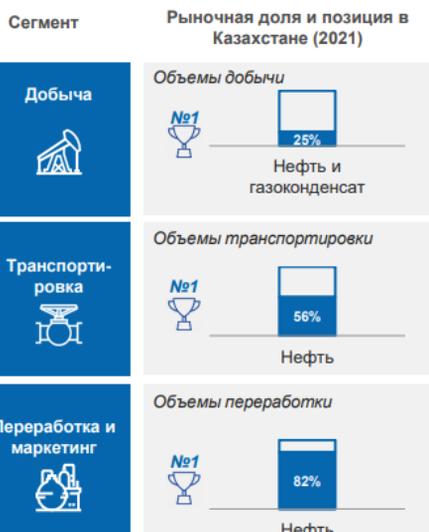
EV/EBITDA LTM ¹	3,92x
P/E LTM	4,17x
P/B	0,58x
Ожидаемая дивидендная доходность ²	3,90%
Количество акций в обращении, шт.	610 119 493
EBITDA 1П2022 LTM, млрд тенге	1 978
Собственный капитал за 1П2022, млрд тенге	8 926
Минимальный размер дивидендов в первые три года после IPO, млрд тенге	200-250

В связи с предстоящим IPO **мы подготовили отчет**, включающий обзор деятельности Компании, оценку ее справедливой стоимости, а также начинаем аналитическое покрытие акций Компании. **Ознакомиться с отчетом вы можете ниже.**

Согласно проведенной нами оценке, справедливая стоимость одной простой акции АО НК «КазМунайГаз» составляет 11 693 тенге. Потенциал роста цены простой акции превышает 35%.

Инвестиционные тезисы

- ❖ **Лидер нефтегазового сектора Казахстана.** АО НК «КазМунайГаз» является вертикально интегрированной национальной нефтегазовой компанией, оператором по разведке, добыче, транспортировке и переработке углеводородов. По состоянию на июнь 2022 года в группу «КазМунайГаз» входит более 180 компаний. КазМунайГаз — это компания с высоким свободным денежным потоком, которая, как ожидается, намерена выплачивать высокие дивиденды в течение следующих нескольких лет, согласно условиям, установленным Проспектом выпуска акций**. Компания обеспечивает 25% добычи нефти и газоконденсата в стране, по ее магистральным трубопроводам транспортируется 56% нефти страны. Компания является монополистом на рынке переработки нефти: 82% всей переработанной нефти в Казахстане приходится на «КазМунайГаз».
- ❖ **Покупка 50% акций Kashagan B.V.** «КазМунайГаз» реализовала свой опцион на выкуп у Самрук-Казына доли в проекте Кашаган в размере 8,4%. Компания консолидирует компанию Kashagan BV и будет иметь контроль над этим предприятием, что приведет к увеличению консолидированного показателя EBITDA и денежных потоков.
- ❖ **Развитие нефтегазохимического сегмента.** Компания активно инвестирует в проекты нефтегазохимической отрасли по производству полипропилена, полиэтилена, бутадиена и другой продукции из нефти.

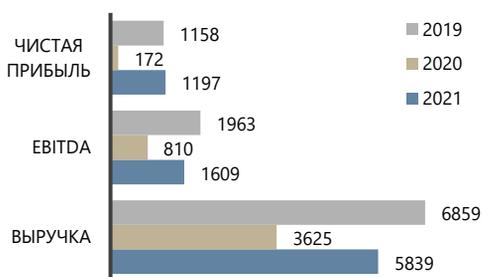


1. LTM - за последние 12 месяцев
2. исходя из мин. дивидендной выплаты в 200 млрд. тенге
**раздел «Дивидендная политика» стр 20

Инвестиционные тезисы (продолжение)

❖ **Рост операционных показателей.** В своей стратегии развития на ближайшие 10 лет, «КазМунайГаз» планирует увеличить запасы на 299 млн тонн к 2031 году и увеличить добычу нефти до 240 млн тонн в год. Богатый углеводородами Прикаспийский регион (~90% от всех запасов Казахстана) имеет существенный потенциал освоения и открытия новых крупных месторождений. В настоящее время, Компания планирует достичь этих целей за счет увеличения производственных мощностей на Тенгизе (до 850 тыс баррелей в сутки) и Кашагане (до 700 тыс баррелей в сутки), а также разведки новых месторождений. Как национальная компания, «КазМунайГаз» имеет преимущественное право недропользования по стратегическим участкам недр, а также получает 50% доли участия при оформлении новых контрактов на разработку шельфовых месторождений.

Финансовые показатели, млрд тенге



Риски*

- **Волатильность цен на нефть.** Выручка и чистая прибыль Компании зависят от изменения цен на сырую нефть. Мировые цены на сырую нефть отличаются высокой волатильностью и, как правило, характеризуются значительными колебаниями, которые определяются глобальным балансом спроса и предложения, что находится полностью вне контроля Компании.
- **Ряд добывающих месторождений Компании являются зрелыми.** Компания может оказаться не в состоянии успешно разрабатывать, замещать и увеличивать текущие запасы нефти и газа.
- **Компания в значительной степени зависит от КТК.** Компания использует трубопроводы через территорию России, для транспортировки своей продукции и продукции своих клиентов на рынки за пределами Казахстана, и любые перебои или недоступность таких систем транспортировки негативно повлияют на способность Компании доставлять свою продукцию.
- **Антироссийские санкции.** В отношении некоторых клиентов и деловых партнеров Компании действуют санкции США и ЕС, текущее или будущее воздействие таких санкций может оказать негативное влияние на Компанию.

Ключевые выводы, сделанные в ходе оценки

- Текущая деятельность Компании поддерживается высоким уровнем цен на нефть. КМГ является стратегическим активом государства в нефтегазовом секторе, имеет приоритетный доступ ко всем новым активам в части разведки и добычи, что усиливает потенциал дальнейшего роста Компании. При этом мы отмечаем нестабильную макроэкономическую среду и геополитическую напряженность, которые могут оказывать давление на будущие денежные потоки Компании и, соответственно, на цену акций. Учитывая положительные факторы роста бизнеса Компании, а также стратегию развития, включающую большое количество будущих и текущих проектов, направленных на рост операционных показателей, **мы характеризуем акции Компании, как растущую историю.**
- Дополнительными факторами доходности инвестиций в акции КМГ являются привлекательная дивидендная политика, а также объявленный **минимальный уровень дивидендов в размере 200-250 млрд тенге в год в первые три года после IPO.**
- Согласно проведенной нами сравнительным методом оценке, справедливая стоимость акций Компании находится в диапазоне от 7,0 до 7,2 трлн тенге. Объявленная цена размещения на уровне 8406 тенге за акцию предоставляет дисконт более 35% к определенной нами справедливой стоимости капитала. **Мы рекомендуем покупать** простые акции АО НК «Казмунайгаз», так как справедливая стоимость акций, по нашему мнению, находится выше цены размещения акции и ввиду ожидаемого среднесрочного и долгосрочного потенциала роста их цены.

* раздел «Факторы риска» (стр.23)

Содержание

<u>ВВЕДЕНИЕ</u>	<u>4</u>
<u>ОБЗОР ОТРАСЛИ</u>	<u>5</u>
<u>Мировые тенденции на рынке нефти</u>	<u>5</u>
<u>Нефтегазовый рынок Казахстана</u>	<u>6</u>
<u>ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ</u>	<u>10</u>
<u>Деятельность в разрезе по сегментам</u>	<u>10</u>
<u>Финансовое положение Компании</u>	<u>16</u>
<u>СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ</u>	<u>20</u>
<u>Структура акционерного капитала</u>	<u>20</u>
<u>Дивидендная политика</u>	<u>20</u>
<u>Корпоративное управление и развитие</u>	<u>21</u>
<u>ФАКТОРЫ РИСКА</u>	<u>23</u>
<u>СТОИМОСТНОЙ АНАЛИЗ БИЗНЕСА</u>	<u>24</u>
<u>Вывод по стоимостной оценке рыночным методом</u>	<u>25</u>
<u>Методология: оценка рыночным методом (сравнительный подход)</u>	<u>26</u>
<u>Алгоритм оценки рыночным методом (компании-аналоги)</u>	<u>28</u>
<u>Алгоритм оценки рыночным методом (метод транзакций/сделок)</u>	<u>34</u>

Введение

№1

в Казахстане по

- добыче нефти
- транспортировке нефти
- переработке нефти

25%

добычи нефти и конденсата в Казахстане

15%

добычи газа в Казахстане

56%

на рынке транспортировки нефти

82%

доля рынка КМГ во всех крупнейших современных нефтеперерабатывающих заводах РК

(Данные за 2021 г.)

Кредитные рейтинги

Вaa2, «Стабильный» (Moody's)
 BB+, «Негативный» (S&P)
 BBB-, «Стабильный» (Fitch)

АО «НК «КазМунайГаз» (далее – «Компания», «КМГ», «Группа») является ведущей национальной вертикально-интегрированной нефтегазовой компанией Казахстана. Компания основана в 2002 г. КМГ управляет активами по всему производственному циклу от разведки и добычи углеводородов до транспортировки, переработки и предоставления сервисных услуг.

Компания является одним из крупнейших производителей сырой нефти и конденсата в Казахстане по объему добычи по состоянию на 31 декабря 2021 г. По состоянию на 31 декабря 2021 г. Компания также управляет крупнейшими нефтепроводными сетями в Казахстане по протяженности и пропускной способности. Кроме того, Компания управляет четырьмя нефтеперерабатывающими заводами в Казахстане и двумя в Румынии; объекты были полностью модернизированы.

Восстановление мировой деловой активности создало возможности для возвращения к текущим показателям Компании. Постепенное смягчение ограничений ОПЕК+ в 2021 г. позволило КМГ довести объем добычи нефти и газового конденсата до 21,7 млн тонн (444 тыс. барр. в сутки), что практически эквивалентно объемам 2020 г., в котором ограничения ОПЕК+ были внедрены со II квартала.

По состоянию на 31 декабря 2021 г. стоимость совокупных активов Компании составляла 13 652,3 млрд тенге по сравнению с 14 653,3 млрд тенге на 31 декабря 2020 г.

2021 г. был объявлен Годом экологии по группе компаний КМГ в целях повышения внимания к природоохранной деятельности, снижения воздействия на окружающую среду, а также принятия мер для соответствия новым экологическим требованиям и глобальным тенденциям в нефтегазовой отрасли. Благодаря активному выполнению мероприятий по утилизации нефтеотходов и очистке нефтезагрязненных земель, КМГ удалось перейти в диапазон среднего уровня риска и теперь КМГ занимает 16 место из 251 компании по нефтегазовой отрасли в мире (согласно оценке рейтингового агентства Sustainalytics за 2021 г.).

По итогам 2021 г. наблюдается значительное улучшение финансовых показателей, что преимущественно было связано с повышением средней цены на нефть и ростом доходов, относящихся к доле в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний.

Итоги 2021 г. показывают, что Компании удается сохранять баланс между своей устойчивостью и умением развивать новые сферы деятельности, наряду с ответственным отношением к людям и окружающей среде.

Компания сохраняет свою финансовую устойчивость, а благоприятная конъюнктура цен на нефть создает оптимальные условия для развития Компании в долгосрочной перспективе.

Обзор отрасли

Мировые тенденции на рынке нефти

Настроение рынка. Цены на нефть марки Brent в сентябре 2022 г. упали до \$88 за баррель - самого низкого уровня с февраля 2022 г. Повышенный уровень инфляции, повышение ставок основными центральными банками и опасения по поводу замедления темпов роста китайской экономики повлияли на спрос на нефть и топливо, что привело к снижению цен. Между тем, подписание ядерного соглашения с Ираном было отложено, на этот раз из-за того, что страны-члены ЕС выразили обеспокоенность по поводу намерений Ирана в отношении соглашения.

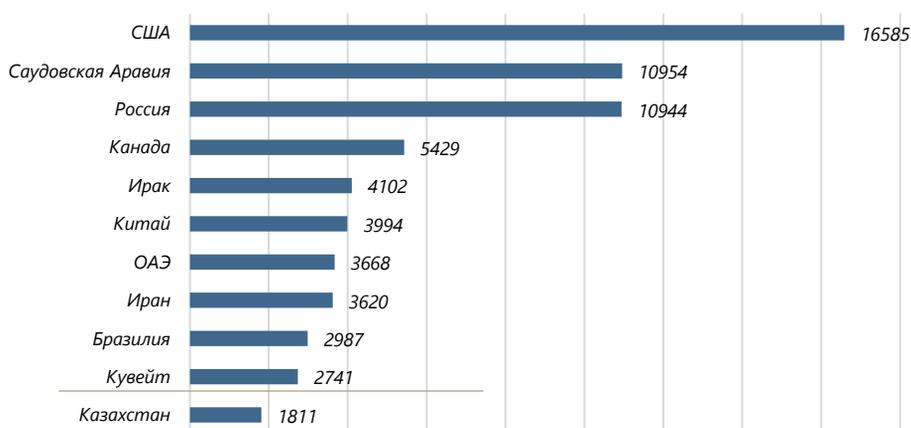
Цены на нефть. Средняя спотовая цена на нефть марки Brent снизилась до \$87 за баррелей в сентябре с \$99 за баррелей в августе 2022 г. Цены на нефть марки Brent упали более чем на \$30 за баррелей после пика, достигнутого в июне 2022 г.

Мировой спрос на нефть. Мировой спрос на жидкие углеводороды в августе немного вырос до 99,4 млн баррелей в сутки, но остался ниже июньского уровня в 100 млн баррелей в сутки. В Китае, который восстанавливался после введения блокировок в связи с борьбой с пандемией COVID-19, произошло снижение спроса за месяц на 0,4 млн баррелей в сутки, поскольку были введены новые блокировки. Однако это было компенсировано ростом спроса в США на 0,5 млн баррелей в сутки.

Ужесточение монетарной политики центробанков.

Мировые центральные банки продолжили повышать процентные ставки в сентябре. Действия Федеральной Резервной Системы (ФРС), наряду с действиями других крупных центральных банков, создали почву для появления ранних сигналов от международных чиновников и аналитиков о том, что рост ставок может привести к глобальной рецессии.

10 ведущих нефтедобывающих стран по итогам 2021 г.
(в тыс барр/сутки)



Центральные банки дали четко понять, что сдерживание инфляции является их главной задачей в настоящее время. В то время как центральные банки пытаются усмирить высокую инфляцию, перспективы агрессивного повышения ставок ФРС подпитывают опасения наступления рецессии в США, крупнейшем в мире потребителе нефти. Повышение ставок обычно рассматривается как «медвежий» фактор для спроса на сырую нефть, поскольку оно направлено на охлаждение экономики. ФРС заявила, что ожидает замедления темпов роста экономики и роста безработицы до уровня, который исторически ассоциируется с рецессией.

Локдауны в Китае. По оценкам Международного энергетического агентства (IEA), спрос на нефть в Китае в 2022 г. продемонстрирует самое большое годовое снижение более чем за три десятилетия, поскольку закрытие заводов из-за пандемии COVID-19 и кризис в сфере недвижимости сдерживают рост экономики страны, занимающей второе место в мире по потреблению нефти. Прогнозируемый экономический спад в Китае заставил IEA снизить прогнозы мирового спроса на нефть в своем последнем ежемесячном отчете о состоянии рынка. Мировое потребление нефти в этом году увеличится на 2 млн баррелей в сутки - примерно на 110 000 в день меньше, чем прогнозировалось ранее.

Антироссийские санкции. Страны G7 подтвердили свои планы по введению ограничения цен на российскую нефть. Цель - удержать российскую нефть и нефтепродукты на рынке, чтобы избежать скачка цен, лишив при этом страну существенных доходов для ее экономики. Россия уже пригрозила не поставлять нефть странам, присоединившимся к соглашению по предельному уровню цен. Экспорт российской нефти снизился на 314 000 баррелей в сутки по сравнению с августом и составил в среднем 3,03 млн баррелей в сутки с 1 по 15 сентября, став самым низким с сентября 2021 г., свидетельствуют предварительные данные аналитической компании Kpler. Последние данные показывают, что недавний бум экспорта российской нефти в Индию, возможно, замедлился: за двухнедельный период в сентябре поставки сырой нефти ключевому азиатскому импортеру сократились на 40% по сравнению с августовскими показателями и составили 452 000 баррелей в сутки, что является самым низким показателем с момента резкого роста экспорта до рекордного уровня почти в 1 млн баррелей в сутки в июле.

Индия стала вторым крупнейшим покупателем российской нефти после Китая, поскольку ее нефтеперерабатывающие предприятия расхватывают дешевую нефть марки Urals, которую избегают другие страны.

Ядерная сделка с Ираном. Потенциальное возвращение иранской ядерной сделки может привести к высвобождению большого количества нефти на международные рынки. Иранские переговорщики в середине августа выразили оптимизм по поводу перспектив достижения соглашения. До того, как США возобновили санкции против Ирана после выхода бывшего президента Дональда Трампа из сделки в 2018 г., Иран был третьим по величине производителем в ОПЕК после Саудовской Аравии и Ирака. Если сделка будет реализована, то, по мнению аналитиков, через 6–12 месяцев Иран добавит на рынок до 2 млн баррелей в сутки.

Нефтегазовый рынок Казахстана

Казахстан является крупнейшим производителем нефти в Центральной Азии и одним из основных производителей газа. Большая часть газа связана с добычей нефти, и примерно одна треть добываемого газа закачивается обратно в скважину для увеличения добычи жидких углеводородов. Почти весь экспорт идет через Россию, в основном по трубопроводу КТК в черноморский порт Новороссийск. Существует небольшой трубопровод в Китай, а незначительные объемы отправляются танкерами через Каспийское море в Азербайджан, где они могут попасть в трубопровод Баку-Тбилиси-Джейхан на средиземноморское побережье Турции. После завершения в 2018 г. крупной программы реконструкции нефтеперерабатывающих заводов, Казахстан является самодостаточным в производстве нефтепродуктов. Правительство стремится существенно расширить использование газа в стране, в том числе для постепенного отказа от угля.

В добыче как нефти, так и газа доминируют 3 международных проекта, которые начали работать в 1990-х гг. Около 80% нефти экспортируется.

Резервы. Большая часть запасов нефти и газа Казахстана находится в Прикаспийском бассейне в западной и северной частях страны, включая шельф Каспийского моря. В статистическом обзоре мировой энергетики BP за 2021 г. нефтяные запасы Казахстана заняли 12-е место в мире с доказанными запасами более 30 млрд баррелей (3,9 млрд тонн). Газовые ресурсы Казахстана входят в число 20 крупнейших в мире. Согласно статистическому обзору BP, общие доказанные запасы газа в стране составили 2,3 трлн кубических метров в 2020 г., или около 1,2% от общемировых. Большую часть этих запасов составляет попутный газ. На «большую тройку» месторождений - Тенгиз, Карачаганак и Кашаган - приходится более половины запасов нефти и газа страны. Наземное Тенгизское и морское Кашаганское месторождения разрабатываются в основном ради нефти, но содержат также значительные объемы попутного газа, а наземное Карачаганакское месторождение содержит в основном газовый конденсат.

Госпрограмма геологической разведки на 2021–2025 гг., которую Правительство РК утвердило в прошлом году, будет преобразована в Национальный проект по развитию геологоразведочной отрасли. Планируемый объем финансирования геологоразведочных работ ранних стадий, которые будут в ближайшие 5 лет финансироваться из бюджета, в последней редакции Национального проекта вырос на 7%, с 153,7 до 165,2 млрд тенге (или по 33 млрд тенге в год), сообщает разработчик документа – Министерство экологии, геологии и природных ресурсов РК. К 165,2 млрд государственных денег, как ожидают авторы программы геологоразведки, до 2025 г. удастся привлечь частные и квазигосударственные средства. Недропользователи, по оценке казахстанских властей, в ближайшие пять лет могут инвестировать в геологоразведку еще 800 млрд тенге, из которых 680 млрд пойдут на исследование месторождений углеводородного сырья (УВС), еще 100 млрд тенге – месторождений твердых полезных ископаемых (ТПИ). Не менее 52% средств, которые по программе должен пустить на геологоразведку корпоративный сектор, вложат государственные или квазигосударственные структуры («КазМунайГаз», «Казатомпром» и другие).

Планируемые в программе исследования 2021–2025 гг. нацелены на увеличение прогнозных ресурсов минерального сырья. Бизнес-модель выглядит следующим образом: государство вложится в несколько видов исследования площадей, благодаря чему увеличит объем информации о возможных ресурсах УВС и ТПИ, которые в дальнейшем будут доразведывать частные инвесторы.

Таким образом, государство пытается сгенерировать «лиды» для крупных и юниорских компаний, которые, как ожидается, инвестируют средства в дополнительное изучение наиболее привлекательных площадей с постановкой на баланс промышленных запасов.

Авторы программы геологоразведки также планируют работы в масштабе 1:50 000 «с составлением геологической основы для поисковых работ за счет средств республиканского бюджета». В Минэкологии говорят, что к 2025 г. в этом масштабе изучат около 15 тыс км². Для сравнения: в масштабе 1:200 000 методом ГДП-200 в Казахстане изучено 1,18 млн км².

Инвестиции в основной капитал предприятий по добыче нефти и газа в 2021 г. сократились до 2,8 трлн тенге (-12,1% г/г). Соответственно, за год сократилась доля нефтегазодобычи по экономике – с 25,9 до 21,1%. Это в значительной степени повлияло на сокращение инвестиций по всем крупным предприятиям Казахстана (-13% г/г). Инвестиционную активность в нефтяном секторе тормозят внутренние и внешние факторы. Глобальная экономика в минувшем году несколько оправилась от шока, однако сохранила высокую неопределенность, которую поддерживали новости о новых штаммах COVID-19.

Производство. В 2021 г. Казахстан добыл 85,9 млн тонн сырой нефти, это примерно на 1,5% меньше, чем в 2020 г. В 2022 г. ожидается, что добыча нефти составит около 85,7 млн тонн, что на 1,8 млн тонн меньше ранее прогнозируемого объема. Правительство планирует, что к 2030 г. добыча нефти достигнет 101 млн тонн и ожидает, что основными факторами роста станет реализация следующих фаз разработки месторождений, эксплуатируемых крупными международными консорциумами на западе страны. По прогнозам IHS Markit, добыча нефти достигнет максимума в 102 млн тонн в середине 2020-х годов и постепенно снизится до 73 млн тонн к 2050 г.

Более 60% текущей добычи нефти, а также большая часть добычи газа приходится на «большую тройку» совместных мегапроектов – Тенгиз, Кашаган и Карачаганак.

Тенгиз

Тенгиз - наземное нефтяное месторождение, разрабатываемое ТОО «Тенгизшевройл» (ТШО), совместным предприятием (СП), в которое входят Chevron (50%), ExxonMobil (25%), КМГ (20%) и Лукарко (5%). ТШО получил 40-летнюю аренду Тенгиза и близлежащего Королевского месторождения в 1993 г. Тенгиз - один из самых глубоководных супергигантов в мире, его запасы оцениваются в 25,5 млрд барр. нефти и 510 млрд кубических метров газа. В 2021 г. добыча составляла 26,6 млн тонн или 31% от всего объема казахстанской сырой нефти. Большая часть добываемого на месторождении газа закачивается в пласт для увеличения добычи нефти. В будущем ожидается увеличение производительности примерно на 260 000 баррелей в сутки за счет двух инициатив: проекта по управлению устьевым давлением, который планируется начать в 2023 г., и проекта будущего роста, который планируется начать в 2024 г. Срок действия совместного предприятия на этом месторождении истекает в 2033 г., после чего Правительство имеет право взять на себя управление операциями.

Кашаган

Кашаган - морское месторождение, разрабатываемое Северо-Каспийской операционной компанией (NCOС), СП между КазМунайГазом, Eni, ExxonMobil, Royal Dutch Shell и Total (по 16,81%), а также Китайской национальной нефтегазовой корпорацией (CNPC) (8,4%) и Inpex (7,56%). Кашаган - первое разрабатываемое казахстанское морское месторождение. Контракт по Кашагану был подписан в 1997 г. и рассчитан до 2041 г. Кашаган расположен на мелководье (3-4 метра), оборудование установлено на искусственных островах. Извлекаемые запасы нефти оцениваются в 9-13 млрд барр., а газа - в 1 353 млрд кубометров. Промышленная добыча на месторождении началась в 2016 г., а экспорт - в 2017 г. Производственная мощность в 2021 г. составляла около 370 тыс баррелей в сутки, хотя фактическая добыча составляла около 200 тыс баррелей в сутки, что было ограничено соглашением ОПЕК+. Ожидается, что запланированная программа ликвидации узких мест позволит увеличить производственные мощности на 80 тыс баррелей в сутки.

Карачаганак

Карачаганак - сухопутное газоконденсатное месторождение, разрабатываемое компанией «Карачаганак Петролеум Оперейтинг», партнерством между Royal Dutch Shell (29,25%) и Eni (29,25%), которые являются совместными операторами, а также Chevron (18%), Лукойл (13,5%) и КМГ (10%). Валовые запасы Карачаганака оцениваются более чем в 2,4 млрд барр. конденсата и 740 млрд кубометров газа. 7

Правительство рассматривает проекты по расширению добычи на Тенгизе и Карачаганаке как особенно важные для увеличения добычи нефти в Казахстане в течение следующего десятилетия. Разработка морских месторождений Хазар и Каламкас в Мангистауской области также рассматривается как потенциально значимый проект, который может обеспечить 4 млн тонн новой добычи в год, начиная с 2028 г.

ОПЕК+. Казахстан активно сотрудничает с ОПЕК+, в которую входят Россия и несколько других крупных производителей, не входящих в ОПЕК. В мае 2020 г. страны ОПЕК+ заключили «мега-сделку» по сокращению добычи, чтобы помочь стабилизировать цены на сырую нефть в условиях падения спроса во время пандемии COVID-19. Первоначально предполагалось, что сделка продлится до апреля 2022 г., но она была продлена до декабря 2022 г.

В течение 2021 г. и в 2022 г. общая квота ОПЕК+ увеличивалась каждый месяц на 400 тыс баррелей в сутки, при этом ежемесячные увеличения для Казахстана составляли 16 тыс баррелей в сутки. Например, в 2022 г. квота Казахстана выросла с 1,572 млн в январе до 1,706 млн баррелей в сутки в августе. Квоты ограничили добычу на Тенгизском и Кашаганском проектах, но практически не повлияли на Карачаганак, поскольку соглашение ОПЕК+ не распространяется на газовый конденсат. Производство сырой нефти КМГ также пострадало относительно меньше, поскольку КМГ экспортирует меньшую долю своей продукции.

Торговля сырой нефтью. Казахстан экспортирует почти 80% добываемой нефти. В связи со снижением мирового спроса во время пандемии COVID-19, в 2021 г. экспорт составил около 68 млн тонн. Традиционно основными рынками экспорта казахстанской нефти были Соединенные Штаты, Европейский Союз и Юго-Восточная Азия. Конфликт России и Украины в марте 2022 г. существенно повлиял на экспорт казахстанской нефти.

Инфраструктура экспорта нефти. Основные маршруты экспорта нефти включают трубопроводы, а также морские и железнодорожные пути. Большинство экспортных маршрутов проходит через Россию.



КТК является основным экспортным маршрутом нефти Казахстана. В настоящее время его пропускная способность составляет 67 млн тонн в год, по нему нефть из Западного Казахстана транспортируется на расстояние более 1 500 км до терминала «Южная Озереевка» вблизи Новороссийска на Черноморском побережье России. Проект по расширению узких мест направлен на увеличение мощности до примерно 72,5 млн тонн в год или до 78 млн тонн при добавлении агентов, снижающих сопротивление. В 2021 г. КТК перевез 60,7 млн тонн нефти, из которых 53 млн тонн (87%) приходится на месторождения Кашаган, Тенгиз и Карачаганак в Западном Казахстане. По пути следования КТК забирает российскую нефть; обычно около 10% нефти, перевозимой КТК, является российской.

У КТК более 10 акционеров, крупнейшими из которых являются Россия (24%), КМГ (19%), Chevron Caspian Pipeline Consortium Company (15%) и LukArco (12,5%). КТК - единственный трубопровод, проходящий по территории России, который не полностью принадлежит российской компании «Транснефть». Несмотря на то, что КТК проходит через территорию России, США и ЕС освободили экспорт казахстанской нефти через КТК от санкций, введенных ими против России.

Другие важные экспортные нефтепроводы через Россию включают линию Атырау-Самара, которая соединяет Казахстан с экспортными пунктами на Балтийском и Черном морях через систему «Транснефть». По этой линии обычно перекачивается до четверти казахстанского экспорта нефти.

Нефтепровод Атасу-Алашанькоу в Китай принадлежит казахстанской компании QazaqGaz и дочерней компании CNPC Китайской национальной корпорации по разведке и разработке нефти и газа (CNODC) в соотношении 50 на 50. Он способен перевозить до 20 млн тонн нефти в год, хотя в настоящее время его пропускная способность ограничена пропускной способностью нефтепровода Кенкияк-Атырау.

Часть экспорта также осуществляется через казахстанский порт Актау на Каспийском море в Баку, Азербайджан, откуда нефть может поступать в трубопровод Баку-Тбилиси-Джейхан на средиземноморское побережье Турции.

Транспортировка, переработка и хранение нефти. КазТрансОйл, дочерняя компания КМГ, владеет основной сетью нефтепроводов, которая используется для экспорта и доставки нефти от производителей на несколько нефтеперерабатывающих и битумных заводов Казахстана. Сеть нефтепроводов составляет 5 372 км. В 2021 г. по ним было транспортировано 41,2 млн тонн нефти и конденсата. Основные нефтеперерабатывающие заводы Казахстана находятся в Атырау, Павлодаре и Шымкенте. Все они принадлежат КМГ, хотя китайская CNPC также является акционером Шымкентского завода. В 2018 г. Казахстан завершил комплексную программу модернизации трех своих основных НПЗ, увеличив общую годовую мощность с 14,2 млн тонн до 17,5 млн тонн и значительно увеличив долю светлых нефтепродуктов, в частности бензина и авиационного топлива.

Нефтехимия. В 2020 г. в Казахстане было произведено 359 000 тонн нефтехимической продукции. Из-за небольшого местного рынка около 80% этой продукции было экспортировано, в основном в Китай и Европу. Из-за небольшого населения Казахстана и характера его промышленной базы спрос на продукты нефтехимии относительно невелик, а это означает, что любой новый крупный нефтехимический проект неизбежно будет нацелен на экспорт.

В стране имеется два основных нефтехимических комплекса. Завод ароматики на Атырауском НПЗ, введенный в эксплуатацию в 2016 г., может производить до 133 000 тонн бензола и 496 000 тонн параксилола или ксилола в год, хотя в качестве альтернативы может производить высокооктановый бензин. Завод ООО «Нефтехим», расположенный рядом с Павлодарским НПЗ, способен производить до 48 000 тонн полипропилена в год, а также метилтретичный бутиловый эфир (МТБЭ). В Мангыстауской и Жамбылской областях также имеются заводы по производству аммиачно-селитренных удобрений.

Правительство поощряет развитие нефтехимической промышленности как способ диверсификации экономики. Среди прочего Правительство создало специальную экономическую зону в Атырауской области на западе Казахстана, которая предоставляет ряд льгот и освобождений от налогов и таможенных пошлин, а также обеспечивает близость к сырьевым ресурсам. Кроме того, Правительство предлагает льготные цены на сырье для утвержденных нефтехимических проектов.

По сообщениям, новый проект, разрабатываемый компанией Kazakhstan Petrochemicals Industry Inc (KPI), был завершен на 95% к июню 2022 г. Фаза 1 будет производить около 186 000 тонн в год различных видов полипропилена на экспорт, используя в качестве сырья отечественный пропан. В настоящее время КМГ и «Татнефть» проводят предварительное инженерное проектирование (FEED) завода по производству бутадиенового каучука, который будет связан с предприятием по производству шин на экспорт.

Резюме. Казахстану удалось привлечь интерес крупных международных инвесторов к своему нефтегазовому сектору. Однако общемировая тенденция к декарбонизации заставляет нефтегазовые компании более избирательно подходить к освоению новых участков.

Диверсификация экспортных маршрутов важна для обеспечения поставок нефти и газа на прибыльные экспортные рынки, которые в настоящее время имеют большое значение для бюджета Казахстана. Большая часть экспорта нефти и газа Казахстана идет через Россию. Конфликт России и Украины в 2022 г. продемонстрировал важность многочисленных маршрутов. Экспорт нефти на танкерах через Каспийское море для направления по трубопроводу Баку-Тбилиси-Джейхан к средиземноморскому побережью Турции может стать важной альтернативой для рассмотрения. Этот маршрут дороже основных российских маршрутов и может потребовать увеличения погрузочных мощностей в казахстанских портах, таких как Актау, а также пополнения имеющегося танкерного флота. Однако создание такого маршрута, вероятно, будет самым быстрым и гибким способом увеличения альтернативных экспортных мощностей.

Деятельность Компании

Деятельность в разрезе по сегментам

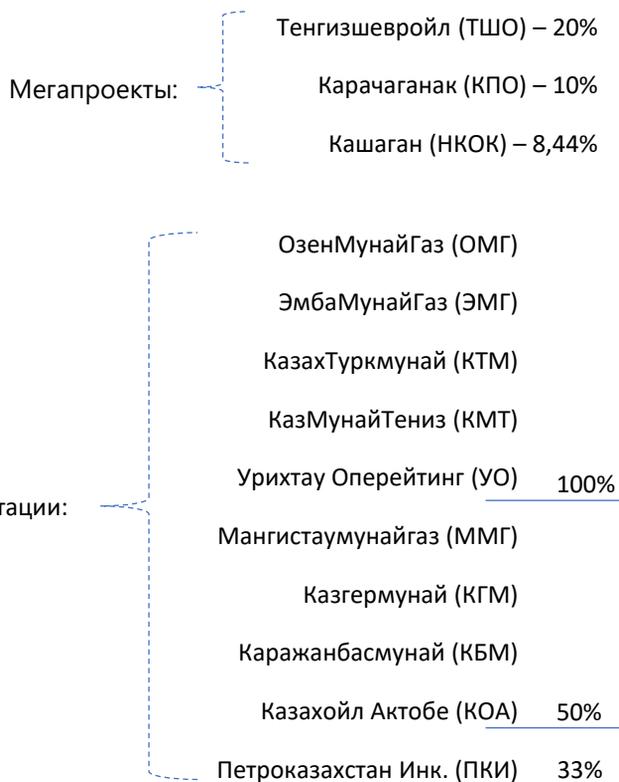
КМГ занимает лидирующую позицию в добыче нефти и конденсата в Казахстане по операционным результатам за 2021 г., согласно внутренним оценкам Компании. В 2021 г. доля КМГ в сегменте добычи нефти и конденсата в Казахстане составила 25%, в сегменте добычи газа - 15%.

Доля рынка КМГ по сегментам в Казахстане в 2021 г., %



Разведка и добыча («upstream»)

КМГ имеет диверсифицированный портфель активов по добыче нефти и газа с привлекательным потенциалом роста. Портфель разведки и добычи Компании включает:



Ключевые показатели за 2021 г.

21,7

млн тонн н.э.
Добыча нефти и конденсата
(444 тыс б/с)

8,1

млрд м³
Добыча газа

За год, закончившийся 31 декабря 2021 г., добыча нефти и газового конденсата составила 444 000 б/с (21 651 тыс тонн) и 8 081 млн м³ газа. Добыча Компанией сырой нефти и газового конденсата составляла 25%, 25% и 26% от общей добычи в Казахстане в 2021, 2020 и 2019 гг., соответственно, в то время как добыча газа составляла 15% от общей добычи газа в Казахстане в 2021, 2020 и 2019 гг.

Объем добычи нефти и газового конденсата КМГ за I полугодие 2022 г. составил 10 774 тыс тонн нефти (447 тыс б/с), увеличившись на 0,3% по сравнению с I полугодием 2021 г. **Объем добычи попутного и природного газа увеличился** на 0,8%, до 4 110 млн м³.

К 2024 г. компания **ТШО** должна завершить крупные расходы на Проект будущего расширения - Проектом управления устьевым давлением стоимостью 45,2 млрд долл.

Добыча нефти и газового конденсата, тыс тонн

2021	21 651	-0,46% г/г	1П2022	10 774	+0,34%
2020	21 752	-7,90% г/г	1П2021	10 738	
2019	23 618				

Добыча природного и попутного газа, млн м³

2021	8 081	-1,34% г/г	1П2022	4 110	+0,76%
2020	8 191	-3,12% г/г	1П2021	4 079	
2019	8 455				

Добыча нефти на *Тенгизе* за I полугодие 2022 г. выросла на 5,9%, составив 2 867 тыс тонн (126 тыс б/с). Добыча попутного газа увеличилась на 6,2%, составив 1 599 млн м³. Увеличение добычи произошло из-за смягчения ограничений в рамках соглашения ОПЕК+.

Добыча нефти на *Кашагане* снизилась на 2,0%, до 601 тыс тонн (26 тыс б/с), в связи полной остановкой производственных объектов на морском и наземных комплексах для проведения планового капитального ремонта с 1 июня по 5 июля. Объем добычи попутного газа снизился на 0,5% и составил 372 млн м³.

Добыча нефти и конденсата на *Карачаганаке* выросла на 1,8% и составила 549 тыс тонн (24 тыс б/с). Добыча газа увеличилась на 4,7% и составила 1 051 млн м³. Рост добычи произошел благодаря вводу 4-го компрессора обратной закачки газа и увеличения переработки газа.

Объем добычи нефти и конденсата на операционных активах уменьшился на 1,8%, до 6 757 тыс тонн (270 тыс б/с). Снижение объемов добычи нефти и конденсата в I полугодии преимущественно обусловлено неоднократным аварийным отключением электроэнергии со стороны коммунального предприятия обслуживающего производственные объекты Озенмунайгаз и естественным падением уровня добычи на зрелых месторождениях, при этом, падение объемов было частично нивелировано ростом добычи на месторождениях Эмбамунайгаз за счет ввода в эксплуатацию новых горизонтальных скважин. Добыча газа сократилась на 9,0% (до 1 088 млн м³) преимущественно из-за передачи АО «КазТрансГаз» в ноябре 2021 г., в который входит газодобывающий актив Амангельды Газ.

В 4 кв. 2023 г. планируется ввод в эксплуатацию газоконденсатного месторождения Рожковское компании ТОО «Урал Ойл энд Газ» после обустройства наземной инфраструктуры и строительства газопровода до ГПЗ компании «Жаикмунай»

645

млн тонн н.э.
запасы
углеводородов (2Р)
(4983 млн барр. н.э.)

Затраты на геологоразведочные работы в 2021 г. составили 20,7 млрд тенге (без учета долей), что на 2,7 млрд тенге выше затрат 2020 г.

Прогноз добычи нефти и газового конденсата, тыс тонн

2021	21 651	
2022	22 128	+2,20% г/г
2023	22 892	+3,45% г/г
2024	24 180	+5,63% г/г
2025	25 369	+4,92% г/г
2026	24 618	-2,96% г/г

Также Компания **поддерживает прирост своих запасов** успешными геологоразведочными проектами на суше и в казахстанском секторе Каспийского моря, а также доразведкой лицензионных участков, принадлежащих ее дочерним компаниям. КМГ достиг существенного прогресса в реализации своих геолого-разведочных инициатив.

Запасы углеводородов (2Р), млн тонн н.э.

2021	645	+1,57% г/г
2020	635	-6,07% г/г
2019	676	

Собственными силами КМГ **начата реализация ряда проектов на суше**, таких как «Тургай палеозой» и «Тайсойган Южный и Северный». Планируется прирост запасов за счет **геологического изучения недр** (ГИН) в рамках проведения опережающих сейсморазведочных работ на пяти наиболее перспективных участках, требующих дополнительного исследования. В партнёрстве планируется разведка на проекте «Каратон-Саркамыс».

Совместно со стратегическими партнерами **ведется разведка на море** на участках «Абай», «Исатай», «Женис» и «Аль-Фараби». Общие прогнозные извлекаемые ресурсы нефти по вышеуказанным проектам составляют около 255 млн тонн. Прорабатывается концепция разработки и обустройства перспективного проекта «Каламкас море-Хазар».

Проекты	«Тайсойган Южный»	«Тайсойган Северный»	«Тургай палеозой»	«Каратон-Саркамыс»	«Каламкас море-Хазар»
Расположение	в Атырауской области		в Кызылординской области	в Атырауской области	в казахстанском секторе Каспия
Предполагаемые ресурсы	~248 млн т.	79 млн т.	~399 млн т.	~354 млн т.	~86 млн т. нефти, ~23 млрд м ³ газа
Одобренный объем работ	заключение контракта и предпроектные работы		строительство 1 поисковой скважины 5 500 м	бурение 1 поисковой скважины 5 500 м	-
Предварит. объемный инвестиций	\$167 млн	\$193 млн	\$412 млн	от \$2-4,5 млрд (оценка КМГ)	около \$5 млрд (оценка КМГ)
Доля участия КМГ	100%			КМГ-50%, Партнер-50%	



Транспортировка («midstream»)

Ключевые показатели за 2021 г.

74,6

млн тонн

Транспортировка нефти

64,7

млн тонн

Трубопроводная

9,9

млн тонн

Морская

Казмортрансфлот (КМТФ)	100%
КазТрансОйл (КТО)	90%
-Батумский нефтяной терминал (100%)	
-МунайТас (51%)	
-Казахстанско-Китайский Трубопровод (ККТ) (50%)	
КазРосГаз	50%
Каспийский Трубопроводный Консорциум (КТК)	20,75%

Сегмент Midstream Компании представлен крупнейшей в стране системой магистральных нефтепроводов, совокупная протяженность которых составляет 5 372 км. Основным активом в данном сегменте выступает АО «КазТрансОйл».

Нефтетранспортная система Компании диверсифицирована и имеет высокий транзитный и экспортный потенциал. По своим трубопроводным сетям Группа транспортировала 64 710 тыс тонн сырой нефти в течение года, закончившегося 31 декабря 2021 г.

Транспортировка нефти (магистральной и морской), тыс тонн

2021	74 565	+1,91% г/г	1П2022	37 157	+0,56%
2020	73 171	-6,27% г/г	1П2021	36 949	
2019	78 066				

Объем транспортировки нефти по магистральным трубопроводам за I полугодие 2022 г. увеличился на 2,0% и составил 32 485 тыс тонн. Увеличение наблюдается по МунайТасу и Казахстанско-Китайскому Трубопроводу, преимущественно благодаря росту объемов в направлении казахстанских НПЗ для обеспечения необходимых объемов переработки на внутреннем рынке и экспорта в Китай. При этом экспортные объемы транспортировки нефти по КазТрансОйлу снизились вследствие естественного падения добычи нефти на зрелых месторождениях, а также в связи с перераспределением нефти грузоотправителями через трубопроводы Каспийского Трубопроводного Консорциума и Казахстанско-Китайского Трубопровода.

Общий объем морской транспортировки нефти уменьшился на 8,3%, до 4 673 тыс тонн, что объясняется снижением объемов на Черном море из-за капитального ремонта НПЗ Петромидия, а также снижения поставок сырья в связи с неблагоприятными метеословиями на Черном море.

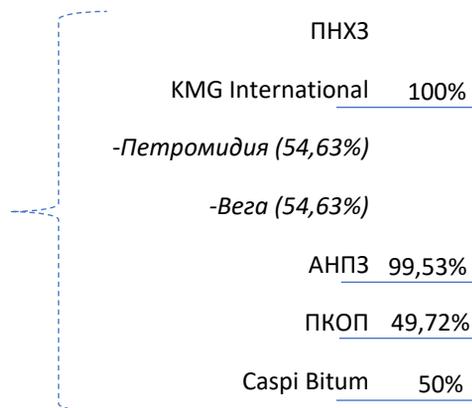
Поскольку прогнозируется снижение объемов добычи нефти на актюбинских и кумкольских месторождениях, был реализован проект реверса нефтепровода Кенкияк-Атырау производительностью до 6 млн т/г. с целью обеспечения поставок нефти из западного Казахстана на ПКОП и ПНХЗ. С 1 июля 2021 г. обеспечена возможность перекачки нефти в реверсном направлении через НПС Аман в объеме до 6 млн т/г. По мере снижения добычи нефти на указанных месторождениях будет рассматриваться вопрос дальнейшего расширения отдельных участков нефтепровода Казахстан-Китай.

Прогноз транспортировки нефти, тыс тонн		
2021	74 565	
2022	74 087	-0,64% г/г
2023	78 800	+6,36% г/г
2024	74 123	-5,94% г/г
2025	74 159	+0,05% г/г
2026	73 877	-0,38% г/г

Ключевым риском для будущих денежных потоков КМГ, ТШО и проекта Кашаган выступает геополитическая напряженность вокруг КТК. Компания очень чувствительна к перебоям в работе КТК. Так, с конца февраля произошло как минимум 4 инцидента, однако ни один из них не привел к длительным сбоям. Тем не менее, объемы нефтедобычи в Казахстане сократились с 87,5 млн т. до 85,7 млн т. в 2022 г. Геополитическая напряженность может привести к дальнейшим сбоям в работе КТК, поскольку трубопровод в основном проходит по территории России. Президент Казахстана распорядился о разработке альтернативных маршрутов (через территории Азербайджана, Грузии, Ирана), однако на их строительство уйдет несколько лет. Даже с учетом всех альтернативных маршрутов Казахстан не сможет перенаправить более 25-30 млн т. нефти из нефтепровода КТК. При этом объем добычи нефти через 3 года приблизится к 100 млн т. в год, что обусловит дальнейшую высокую зависимость от КТК.

В настоящее время реализуется проект устранения узких мест трубопроводной системы КТК для увеличения его мощности до 81,5 млн т/г (в т.ч. на казахстанском участке до 72,5 млн т/г). Ведутся строительные-монтажные работы. Полное завершение всех проектов планируются в 2025 г.

Переработка, маркетинг («downstream»)



18,9
млн тонн
Переработка нефти

13,9
млн тонн
НПС Казахстан

4,9
млн тонн
НПС Румыния

Сегмент Downstream Компании включает контрольный или значительный пакет акций во всех крупных нефтеперерабатывающих заводах в Казахстане и участие в реализации первого интегрированного нефтехимического комплекса в Западном Казахстане. Сырье для производства нефтепродуктов из собственной нефти КМГ поставляется на АНПЗ, ПНХЗ и ПКОП с ОМГ, ЭМГ, КТМ и УО. После переработки нефтепродукты реализуются оптом на внутренний рынок и экспорт. Компания контролирует 4 крупнейших нефтеперерабатывающих завода в Казахстане и 2 в Румынии, которые прошли глубокую модернизацию.

Главными задачами модернизированных нефтеперерабатывающих заводов являются увеличение показателя глубины переработки нефти и наращивание объемов выпуска высокомаржинальной продукции нефтехимии в Казахстане, а также усиление вертикальной интеграции на активах KMG International (КМГИ).

Переработка нефти, тыс тонн					
2021	18 883	+4,46% г/г	1П2022	9 721	+0,18%
2020	18 077	-12,20% г/г	1П2021	9 704	
2019	20 588				

За I полугодие 2022 г. общий объем переработки УВС увеличился незначительно на 0,2% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г. и составил 9 721 тыс тонн:

- На казахстанских НПЗ объем переработки УВС увеличился на 6,8% и составил 7 248 тыс тонн. Незначительное увеличение объемов переработки обусловлено остановкой производства на ПКОП в мае-июне 2021 г. для планового капитального ремонта, а также остановкой производства на АНПЗ в аналогичном периоде прошлого года в связи с произошедшими просадками напряжения в электрических сетях;
- Объем переработки на заводах KMG International (Петромидия, Вега) в Румынии уменьшился на 15,1% и составил 2 473 тыс тонн. Снижение объемов переработки связано с остановкой завода Петромидия на плановый ремонт весной этого года, а также в связи со сбоями поставок сырья на Черном море из-за неблагоприятных метеоусловий.

За I полугодие 2022 г. объем производства нефтепродуктов на казахстанских и румынских заводах практически не изменился и составил 8 760 тыс тонн:

- Казахские НПЗ произвели 6 340 тыс тонн нефтепродуктов (+6,3%), повышение связано с ростом спроса на светлые нефтепродукты на внутреннем рынке, а также увеличением доли загрузки тяжелой нефти Бузачи на ПКОП для производства темных сортов нефтепродуктов;
- Заводы KMG International (Петромидия, Вега) произвели 2 420 тыс тонн нефтепродуктов (-14,3%). Зафиксировано снижение объемов переработки на НПЗ Петромидия в Румынии.

Прогноз переработки нефти и нафты, тыс тонн		
2021	18 883	
2022	19 218	+1,77% г/г
2023	16 585	-13,70% г/г
2024	16 411	-1,05% г/г
2025	16 891	+2,92% г/г
2026	16 816	-0,44% г/г

Объем реализации собственной произведенной нефти и конденсата КМГ в 2021 г. составил 21 661 тыс тонн, в том числе экспорт нефти - 13 745 тыс тонн, объем внутренних поставок нефти - 7 916 тыс тонн. Снижение показателей главным образом связано с сокращением добычи и потребления нефти ввиду распространения коронавирусной инфекции и соглашения в рамках ОПЕК+.

Объем реализации собственной произведенной нефти и газового конденсата КМГ за I полугодие 2022 г. незначительно уменьшился на 0,2% и составил 10 811 тыс тонн, из которых 61,1% было поставлено на экспорт. Поставки на внутренний рынок собственной произведенной нефти и газового конденсата составили 6 796 тыс тонн, в том числе поставки сырой нефти операционных активов (Озенмунайгаз, Эмбамунайгаз, Казахтуркмунай и Урихтау Оперейтинг) в объеме 2 484 тыс тонн на АНПЗ, ПКОП и ПНХЗ для дальнейшей переработки нефти и реализации нефтепродуктов.

В июле 2022 г. Компания **приобрела 49% доли участия в ТОО «Petrosun»**, основной деятельностью которого является реализация сжиженного углеводородного газа и нефтепродуктов.

Прогноз общего объема реализации, тыс тонн		
2021	21 661	
2022	22 100	+2,03% г/г
2023	22 979	+3,98% г/г
2024	24 117	+4,95% г/г
2025	25 319	+4,98% г/г
2026	24 588	-2,89% г/г

Нефтехимия

КМГ активно работает над созданием отечественной нефтегазохимической отрасли, что является переходом на новый этап в развитии национальной компании. На сегодняшний день стоимость проектов в нефтехимии на долю КМГ составляет 94,2 млрд тенге (0,63%) на 2021 г.

- В конце 2021 г. на газохимическом комплексе по производству **полипропилена** КРІ завершено основное строительство завода мощностью до 500 тыс тонн и принята первая партия пропана с месторождения Тенгиз.
- 13 июня 2022 г. Компания завершила сделку по приобретению 49,5% доли участия в ТОО «Казахстан Петрокемикал Индастриз Инк.», которое реализует масштабный проект строительства завода по производству полипропилена.
- В рамках второй фазы строительства интегрированного газохимического комплекса по производству **полиэтилена** 7 октября 2021 г. между КМГ и ПАО «СИБУР» подписано Соглашение о сотрудничестве по проекту «Полиэтилен» (ПЭ). До апреля 2022 г. планируется проведение мероприятий по подписанию обязывающей документации по вхождению ПАО «СИБУР» в проект ПЭ с дальнейшим переходом на стадию FEED. Проектная мощность проекта составляет 1 250 тыс тонн полиэтилена в год. Предварительные сроки реализации проекта - 2027 г. Вместе с тем ключевыми условиями стратегического партнерства являются обеспечение проекта сырьем (этаном). В связи с этим совместно с ТОО «Тенгизшевройл» прорабатывается вопрос строительства газосепарационной установки мощностью 9,7 млрд м³ - инфраструктуры, необходимой для извлечения этана из сухого газа.
- 30 ноября 2021 г. было подписано Соглашение о совместной деятельности между АО НК «КазМунайГаз» и ПАО «Татнефть» по проекту «Производство **бутадиена** и его производных». Согласно проекту предполагаемая мощность будущего предприятия - до 186 тыс тонн в год бутадиеновых каучуков: ДССК (дивинил стирольный синтетический каучук) до 96 тыс тонн в год и СБС (стирол-бутадиен-стирол) до 90 тыс тонн в год, а также до 170 тыс тонн в год изобутана. Предварительные сроки реализации проекта - 2026 г.

Цели-2031:

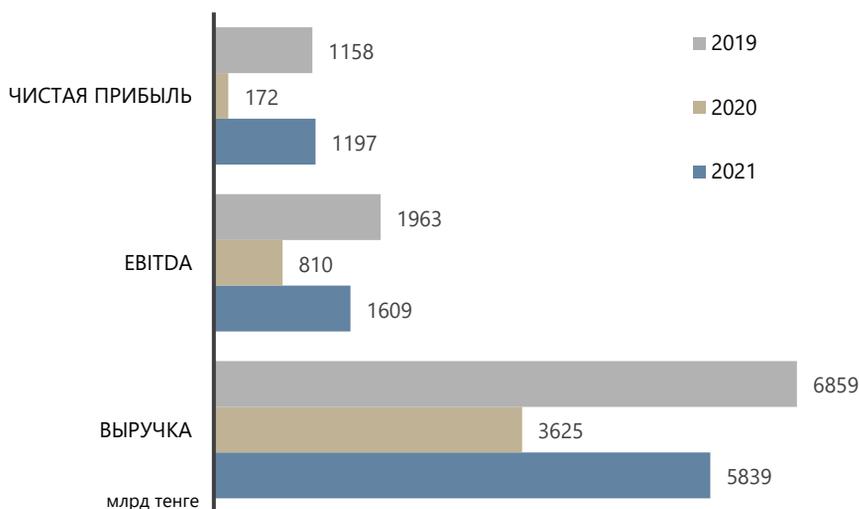
Суммарная добыча нефти за 10 лет 240 млн тонн	Увеличение глубины переработки нефти на казахстанских НПЗ до 89%	Реализация намеченных проектов нефтехимии	Повышение загрузки созданных мощностей	Прирост запасов +299 млн тонн	Синергия по транспортировке морем
---	--	---	--	-------------------------------	-----------------------------------

Финансовое положение Компании

2021 г. выдался насыщенным на события как внутри Компании, так и в масштабе страны и на глобальном уровне. С ослаблением ограничений, связанных с пандемией, наблюдалось динамическое восстановление мировой деловой активности, которое позитивно отразилось на социально-экономических показателях глобальной экономики и нефтегазовой отрасли в частности. Восстановление мирового спроса на нефть и усилия со стороны ОПЕК+ стали ключевыми драйверами роста цен на углеводороды в 2021 г. Среднегодовая цена нефти марки Brent в 2021 г. составила 71 долл. США за барр. Это на 70% больше показателя 2020 г. и является ценовым рекордом за последние 3 года. Средняя цена нефти марки Brent за I полугодие 2022 г. составила 107,94 долл. США за барр (+66,1%).

Благодаря вышеперечисленным факторам показатели КМГ за 2021 г. улучшились по целому ряду направлений. Немаловажным фактором роста финансовых показателей послужила также продолжающаяся комплексная оптимизация расходов, инициированная в рамках антикризисных мероприятий в 2020 г. На 31 декабря 2021 г. Компания имеет доли участия в 60 операционных компаниях (на 31 декабря 2020 г.: 61).

Общая выручка Компании за 2021 г. увеличилась на 61,1% г/г, до 5 838,8 млрд тенге. Выручка за I полугодие 2022 г. составила 4 203 млрд тенге (+57,3% к аналогичному периоду 2021 г.). Положительное влияние на динамику выручки оказали рост средней цены на нефть марки Brent на 66,1% за I полугодие 2022 г. и ослабление среднего обменного курса тенге к долл. США на 6,1%.



Приведенные в данном разделе данные за 2021 и 2020 гг. показаны с учетом передачи 100% акций АО «КазТрансГаз» (АО НК «QazagGaz») в пользу АО «Самрук-Қазына» 9 ноября 2021 г.

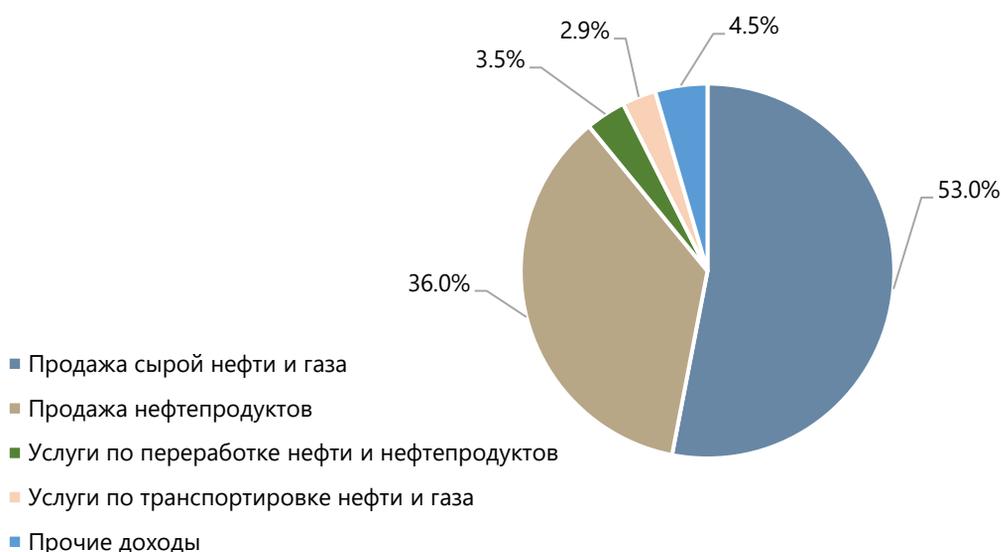
Выручка, млрд тенге					
2021	5 839	+61,1% г/г	1П2022	4 203	+57,3%
2020	3 625	-47,1% г/г	1П2021	2 672	
2019	6 859				

Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний за I полугодие 2022 г. увеличилась почти в 2 раза (составив 644 млрд тенге), в основном в результате увеличения прибыли ТОО «Тенгизшевройл» на 202 млрд тенге, ЧКОО «КМГ Кашаган Б.В.» на 67 млрд тенге.

Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний, млрд тенге					
2021	769	+173,7% г/г	1П2022	644	+98,8%
2020	281	-66,1% г/г	1П2021	324	
2019	828				

Разбивка выручки по видам товаров и услуг, млн тг.

	2021	2020
Продажа сырой нефти и газа	3 097 249	1 676 749
Продажа нефтепродуктов	2 102 113	1 336 723
Услуги по переработке нефти и нефтепродуктов	203 425	193 659
Услуги по транспортировке нефти и газа	171 365	167 911
Прочие доходы	264 641	249 922
	5 838 793	3 624 964



Показатель EBITDA за I полугодие 2022 г. составил 1 119 млрд, показав рост на 49,2% к аналогичному периоду 2021 г., преимущественно вследствие роста в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний в частности по ТОО «Тенгизшевройл» и ЧКОО «КМГ Кашаган Б.В.».

EBITDA, млрд тенге					
2021	1 609	+98,6% г/г	1П2022	1 119	+49,2%
2020	810	-58,7% г/г	1П2021	750	
2019	1 963				

Чистая прибыль Компании за 2021 г. увеличилась на 596%, до 1 197 млрд тенге. Чистая прибыль Компании в I полугодии 2022 г. увеличилась на 5%, до 677 млрд тенге.

Чистая прибыль, млрд тенге					
2021	1 197	+595,9% г/г	1П2022	677	+5,1%
2020	172	-85,1% г/г	1П2021	644	
2019	1 158				

Среди прочего по итогам I полугодия 2022 г. также стоит выделить:

- Увеличение себестоимости на 73,8% (до 2 818 млрд тенге) ввиду роста средней цены на нефть и ослабления среднего обменного курса тенге к долл. США.
- Рост производственных расходов на 54,2% (до 482 млрд тенге) в связи с ростом убытков от производных инструментов по нефтепродуктам KMG International N.V. и ростом расходов на заработные платы работникам в регионах присутствия в целом по КМГ.
- Финансовые расходы выросли на 32,4% (до 153 млрд тенге) преимущественно в связи с увеличением процентного расхода по займам и облигациям из-за ослабления среднего обменного курса тенге, а также в связи со списанием ранее признанных затрат из-за досрочного погашения займа от Eximbank. 21 января 2022 г. АНПЗ осуществил полное досрочное погашение займа от Eximbank в сумме 604 млн долл. США (259 млрд тенге), включая вознаграждение. Для погашения были использованы денежные средства, зарезервированные в ноябре 2021 г.

- Общий долг составил 3 935 млрд, увеличившись в тенговом выражении на 5,0% по сравнению с показателем на 31 декабря 2021 г.
- В I полугодии 2022 г. KMG International N.V. получил синдицированный заем для финансирования оборотного капитала в сумме 126 млн долл. США (56,6 млрд тенге).
- В связи с увеличением обменного курса тенге к российскому рублю произошло увеличение долга от ВТБ Банка, деноминированного в российских рублях, в тенговом и долларовом выражении.

Деятельность Группы охватывает три основных операционных сегмента: *разведка и добыча нефти и газа, транспортировка нефти, и переработка и реализация сырой нефти и нефтепродуктов*. Группа выделяет деятельность Компании в операционный сегмент «Корпоративный центр», поскольку Компания выполняет не только функции материнской компании, но и осуществляет операционную деятельность. Остальные операционные сегменты были объединены и представлены как *прочие* (нефтесервисные и прочие несущественные организации) ввиду их несущественности.

Ключевым фактором увеличения EBITDA по сегментам в течение 2021 г. является увеличение EBITDA в сегменте «Разведка и добыча нефти и газа» на 652 млрд тенге на фоне роста цены на нефть.

Финансовые показатели по операционным сегментам за 2020 и 2021 гг., млн тенге:

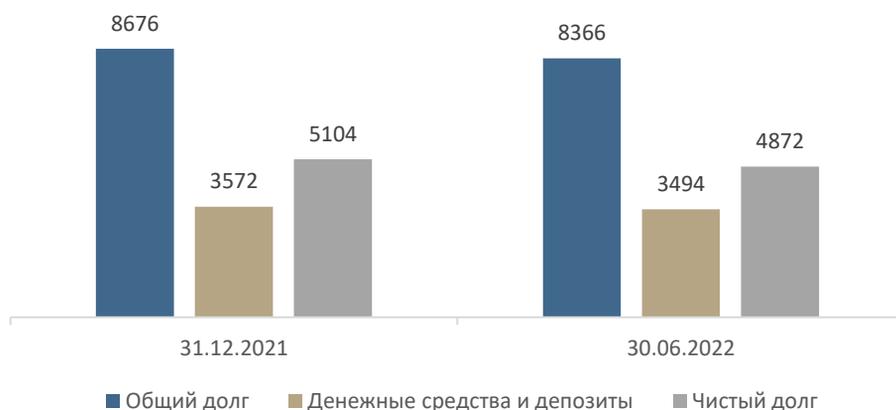
	Период	Разведка и добыча нефти и газа	Транспортировка нефти	Переработка и реализация сырой нефти и нефтепродуктов	Корпоративный центр	Прочее	Элиминация	Итого
Итого выручка	2021	1 231 513	281 967	5 101 706	607 117	208 640	-1 592 150	5 838 793
	%	21%	5%	87%	10%	4%	-27%	
	2020	877 712	308 340	3 282 673	371 037	192 918	-1 407 716	3 624 964
	%	24%	9%	91%	10%	5%	-39%	
ЕБИТДА	2021	1 041 811	211 356	289 422	71 449	13 359	-18 422	1 608 975
	%	65	13	18	4	1	-1	
	2020	390 221	226 838	214 839	-25 077	-5 346	8 799	810 274
	%	48	28	27	-3	-1	1	
Прибыль/ (убыток) за год от продолжающейся деятельности	2021	593 531	48 688	36 922	300 334	-33 052	-101 561	844 862
	%	70%	6%	4%	36%	-4%	-12%	
	2020	171 149	161 288	-227 818	-189 273	-18 589	13 812	-89 431

Долговой портфель в основном сформирован в долл. США (около 84% по данным на 30 июня 2022 г.) - валюте основных доходов. Соответственно, достигается эффект органичного хеджирования валютного риска без необходимости использования производных финансовых инструментов.

Общий долг (без учета гарантийных обязательств) на 31 декабря 2021 г. составил 3 746 млрд тенге (8 676 млн долл. США), отразив уменьшение в тенговом выражении на 8,1% по сравнению с показателем на 31 декабря 2020 г. (снижение в долларовом выражении на 10,5%) в результате деконсолидации АО «КазТрансГаз».

По состоянию на 31 декабря 2021 г. консолидированный долг КМГ с перерасчетом в долл. США составил 8 760 млн долл. США, из которых 6 250 млн долл. США (71%) относятся к облигационным займам. Еврооблигации обращаются на Лондонской фондовой бирже, Казахстанской фондовой бирже и бирже AIX. По состоянию на 31 декабря 2021 г. в обращении находились 6 выпусков еврооблигаций на уровне Корпоративного центра на общую сумму по номиналу 6,25 млрд долл. США.

Долг и заемные средства, млн долларов США



Чистый долг на 30 июня 2022 г. составил 2 292 млрд тенге, что на 4,0% выше показателя по состоянию на 31 декабря 2021 г.

Чистый долг, млрд тенге					
2021	2 204	-15,0%	1П2022	2 292	+4,0%
2020	2 594	+9,9%	1П2021	2 204	
2019	2 361				

16 октября 2015 г. Группа продала 50% своих акций в KMG Kashagan BV в пользу фонда «Самрук-Казына» за 4,7 млрд долл. США наличными с опционом на выкуп доли. 20 сентября 2022 г. АО «НК «КазМунайГаз» объявила об исполнении колл-опциона на выкуп 50% акций KMG Kashagan B.V. (KBV) за 3,8 млрд долл. США, из которых 1,3 млрд долл. США наличными подлежат оплате до 2023 г. и 1,6 млрд долл. США (752 млрд тенге) представлены в виде облигаций с 3%-ной ставкой, подлежащих выплате фонду «Самрук-Казына» в 2035 г. Оставшиеся 900 млн долл. США будут компенсированы финансовой помощью, оказанной фондом «Самрук-Казына» в прошлом, и не повлияют на показатели долга или долговой нагрузки КМГ. В итоге чистая долговая нагрузка КМГ возрастет на 2,6 млрд долл. США. Свободного денежного потока проекта Кашаган будет достаточно для покрытия большей части денежных выплат в размере 1,3 млрд долл. США, которые КМГ должен осуществить в пользу фонда «Самрук-Казына» до 30 июня 2023 г.

В результате КМГ вернет себе 100% контроль над KBV. Сделка является положительной с точки зрения кредитоспособности КМГ, поскольку она увеличит добычу углеводородов компании, базу активов, EBITDA и способность генерировать денежные потоки без значительного увеличения ее долговой нагрузки, которая, вероятно, снизится в 2023 г., когда КМГ полностью консолидирует KBV.

Значительная часть проектов Группы компаний КМГ финансируется за счет собственных чистых денежных потоков.

Свободный денежный поток, млрд тенге			
2021	669	1П2022	188
2020	50	1П2021	291
2019	592		

Консолидированные денежные средства, их эквиваленты, в том числе денежные средства в виде депозитов по состоянию на 30 июня 2022 г. увеличились на 6,5% по сравнению с показателем по состоянию на 31 декабря 2021 г. и составили 1 643 млрд тенге. Увеличение денежных средств и их эквивалентов в основном обусловлено ослаблением курса тенге к долл. США.

Структура собственности и корпоративное управление

Структура акционерного капитала

Акционеры

- АО «ФНБ «Самрук-Қазына» (90,42%)
- Национальный банк РК (9,58%)

Наименование держателя	Простые акции, шт.	Простые акции, доля в %	Привилегированные акции, шт	Всего акций, шт.	Всего акций, доля в %
АО «Фонд национального благосостояния «Самрук-Қазына»	551 698 745	90,42	0	551 698 745	90,42
РГУ «Национальный Банк Республики Казахстан»	58 420 748	9,58	0	58 420 748	9,58

В 2021 г. изменений в структуре акционеров не было.

Выпуск ценных бумаг по состоянию на 1 октября 2022 г., шт:

Вид акций	Количество объявленных акций	Количество размещенных акций	Количество неразмещенных акций
Простые	849 559 596	610 119 493	239 440 103

Дивидендная политика

КМГ является материнской компанией для Группы компаний КМГ и получает дивиденды от своих дочерних и зависимых организаций, СП и ассоциированных компаний. За 2021 и 2020 гг. Компания получила дивиденды в размере 415 млрд тенге (976 млн долл. США) и 135 млрд тенге (326 млн долл. США) соответственно. В 2021 г. дивиденды от ТОО «Тенгизшевройл» составили 177 млрд тенге (416 млн долл. США), от КТК - 96 млрд тенге (226 млн долл. США), от ТОО «КазРосГаз» - 46 млрд тенге (107 млн долл. США).

В январе 2022 г. Компания получила дивиденды от КОА, КГМ и МИБВ, совместных предприятий, в сумме 3 000 млн тенге, 4 338 млн тенге и 97 млн долл. США (41,996 млн тенге), соответственно.

Дивидендная история (для АО «Самрук-Қазына» и НБРК):

Показатель	2018	2019	2020	2021
Дивиденд на одну акцию, тенге	60,64	133,97	81,95	327,80
Всего выплачено дивидендов, млн тенге	36 998	81 738	49 999	200 000

В соответствии с решением АО «Самрук-Қазына» от 4 мая 2021 г. КМГ выплатил дивиденды на сумму 56 млрд тенге (131 млн долл. США), включая дивиденды АО «Самрук-Қазына» и Национальному банку РК на сумму 50 млрд тенге (117 млн долл. США). Дивиденды, выплаченные акционерам неконтрольной доли составили 5 756 млн тг.

В 2021 г. Группа начислила и выплатила дивиденды держателям неконтрольной доли участия в КТО, КМГИ и РД КМГ в общей сумме 6 192 млн тенге и 5 756 млн тенге, соответственно (2020 г.: 4 856 млн тенге и 4 553 млн тенге, соответственно).

20 июня 2022 г. Компания в соответствии с решением акционеров выплатила дивиденды по акциям КМГ за 2021 г. в размере 327,80 тенге за акцию на общую сумму 200 млрд тенге.

200
млрд тенге
Дивиденды
акционерам

27 октября 2022 года решением Общего собрания акционеров Компании, с целью повышения инвестиционной привлекательности и обеспечения прозрачности, была утверждена новая дивидендная политика.

Размеры выплат дивидендов

Общий долг / EBITDA (1)	(1)<1	Не менее 50% от FCF
Чистый долг / EBITDA (2)	1,5≥(2)>1	Не менее 40% от FCF
	2≥(2)>1,5	Не менее 30% от FCF
	(2)>2	Процент выплаты определяется решением Общего собрания акционеров

Общий долг – облигации плюс займы.

Чистый долг – общий долг минус денежные средства и банковские вклады.

Свободный денежный поток (FCF) - консолидированный операционный денежный поток, включая дивиденды совместных предприятий, после вычета инвестиционных расходов для поддержания текущей деятельности.

При условии сохранения поддерживающих цен на нефть не менее 70 долларов США за баррель, Компания намерена выплачивать ежегодные дивиденды в размере не менее 200-250 млрд тенге (в сумме всем своим акционерам) за каждый финансовый год Компании в 2022, 2023 и 2024, подлежащие выплате в 2023, 2024 и 2025 годах соответственно.

Корпоративное управление и развитие

Ключевые показатели за 2021 г.

787

млрд тенге
Налоги и другие обязательные платежи в бюджет

>47

тыс
Постоянных рабочих мест

22

млрд тенге
Социальная помощь сотрудникам

5

млрд тенге
Социальные инвестиции в рамках контрактов на недропользование

1 216

млрд тенге
Объем закупок

78%

Доля местного содержания в закупках

Система корпоративного управления КМГ представляет собой совокупность процессов, обеспечивающих управление и контроль за деятельностью КМГ, а также систему взаимоотношений между акционерами, Советом директоров, Правлением и заинтересованными сторонами.

Система органов корпоративного управления Компании включает:

- высший орган - Общее собрание акционеров;
- орган управления - Совет директоров;
- исполнительный орган - Правление;
- службу внутреннего аудита;
- корпоративного секретаря;
- службу комплаенс;
- омбудсмена.

Система корпоративного управления КМГ основывается на уважении прав и законных интересов акционеров и ключевых заинтересованных сторон: государства, стратегических партнеров и контрагентов (поставщиков и покупателей), инвесторов, сотрудников КМГ, муниципалитетов, местных сообществ и жителей регионов присутствия Компании.

Для постановки целей и отслеживания прогресса улучшений в области корпоративного управления Компанией с 2016 г. используется Методика диагностики корпоративного управления в юридических лицах, более 50% голосующих акций которых прямо или косвенно принадлежат АО «Самрук-Қазына». По результатам очередной независимой диагностики, проведенной в 2021 г. независимым консультантом - ТОО «ПрайсуотерхаусКуперс» на основании методики, КМГ был присвоен рейтинг корпоративного управления на уровне «BBB», что продемонстрировало достигнутый Компанией прогресс (по результатам предыдущей диагностики, проведенной в 2018 г., Компании был присвоен рейтинг «BB»).

Корпоративное управление и развитие

Компания придерживается современной системой корпоративного управления и принципам устойчивого развития, которое является одним из стратегических приоритетов КМГ.

В целях устойчивого развития Компании Совет директоров инициирует и обеспечивает контроль над повсеместной **интеграцией принципов ESG** в ключевых бизнес-процессах КМГ. В 2020 г. был внедрен показатель по ESG-рейтингу в корпоративные КПД членов Правления. В 2021 г. целевой индикатор данного показателя был повышен, а среди корпоративных КПД определены задачи по реализации конкретных проектов в области устойчивого развития. На 2022 г. в КПД дополнительно установлен показатель по снижению коэффициента несчастных случаев, связанных с трудовой деятельностью (LTIR). Международное рейтинговое агентство Sustainalytics улучшило показатель риск рейтинга Компании в области устойчивого развития с 34,5 до 28,4 балла, что подчеркивает сильные позиции КМГ в управлении существенными рисками ESG на международном нефтегазовом рынке.

В 2021 г. Советом директоров была утверждена **Программа низкоуглеродного развития**, включающая в себя как текущие возможности снижения углеродного следа за счет повышения энергоэффективности и ресурсосбережения, так и дополнительные направления деятельности для декарбонизации на основе возобновляемых источников энергии (ВИЭ), улавливания, использования и хранения CO₂, лесных углеродных проектов, производства водорода. Определены предварительные цели КМГ по снижению выбросов парниковых газов до 2031 г. на 15% от уровня 2019 г., что соответствует 1,6 млн тонн CO₂. Создан проектный офис по низкоуглеродному развитию с привлечением компетентной команды специалистов.

В сфере развития «зеленых» технологий КМГ в 2021 г. заключил ряд соглашений с крупнейшими международными компаниями, такими как Eni, Shell, Total, Air Liquide и Linde.

В 2021 г. была проведена **диагностика корпоративного управления**, инициированная основным акционером АО «Самрук-Қазына». Результат данной диагностики с рейтингом «ВВВ» показал значительное улучшение системы корпоративного управления Компании в сравнении с 2018 г., когда был присвоен рейтинг «ВВ». Среди положительных трендов выделяется значительное улучшение в сфере эффективности Совета директоров и исполнительного органа, управления рисками, внутреннего контроля и аудита, устойчивого развития. Это подтверждает высокую результативность планомерной работы по совершенствованию корпоративного управления и указывает на верность выбранного курса.

КМГ ставит **приоритет жизни и здоровья сотрудников** выше производственных результатов, следуя принципу нулевой терпимости в отношении несчастных случаев среди сотрудников в рамках трудовой деятельности. В 2021 г. количество несчастных случаев, связанных с трудовой деятельностью, снизилось с 30 до 28 в сравнении с 2020 г.

Компания приняла меры по сокращению разрыва в заработных платах между работниками КМГ и подрядных организаций. В начале 2022 г. Компания **увеличила заработную плату** работникам КМГ на 10% в Корпоративном центре и до 30% в регионах присутствия.

КМГ активно **участвует в развитии регионов присутствия и оказывает социальную помощь нуждающимся слоям населения**. В 2021 г. было выделено более 5 млрд тенге на развитие социальной инфраструктуры, включая объекты жилищно-коммунального хозяйства, универсальные спортивные комплексы, медицинские пункты и многое другое.

28,4
ESG-риск-рейтинг

72
ESG-рейтинг

Факторы риска

КМГ ведет свою деятельность в постоянно меняющейся среде. Некоторые риски могут развиваться с течением времени, и потенциальное воздействие и вероятность могут меняться в ответ на внутренние и внешние факторы. КМГ управляет, отслеживает и сообщает об основных рисках и неопределенностях, которые могут повлиять на реализацию стратегии.

Ключевые риски Компании: риск снижения объемов добычи, аварийных ситуаций, техногенных катастроф на производственных объектах, ликвидности и финансовой устойчивости. Также Компания подвержена риску несанкционированных забастовок и высокой волатильности цен на нефть.

- **Волатильность цен на нефть.** Выручка и чистая прибыль Компании зависят от изменения цен на сырую нефть. Мировые цены на сырую нефть отличаются высокой волатильностью и, как правило, характеризуются значительными колебаниями, которые определяются глобальным балансом спроса и предложения, что находится полностью вне контроля Компании.
- **Ряд добывающих месторождений Компании являются зрелыми.** Компания может оказаться не в состоянии успешно разрабатывать, замещать и увеличивать текущие запасы нефти и газа.
- **Компания в значительной степени зависит от КТК.** Компания использует трубопроводы через территорию России, для транспортировки своей продукции и продукции своих клиентов на рынки за пределами Казахстана, и любые перебои или недоступность таких систем транспортировки негативно повлияют на способность Компании доставлять свою продукцию.
- **Антироссийские санкции.** В отношении некоторых клиентов и деловых партнеров Компании действуют санкции США и ЕС, Компания может в будущем попасть под санкции, и текущее или будущее воздействие таких санкций может оказать негативное влияние на Компанию.

Наряду с восстановлением показателей деловой активности в 2021 г., в 2022 г. наблюдается ряд геополитических изменений в мировом сообществе, которые оказывают значительное влияние на глобальный бизнес. Присутствуют риски негативного влияния на нефтегазовую отрасль в регионе и деятельность Компании в частности.

Тем не менее, Компания придерживается прагматичного подхода, целенаправленно проводит планомерную работу над обеспечением долгосрочного развития, сокращает долг, модернизирует промышленные активы, улучшает инфраструктуру и диверсифицирует деятельность.

КМГ имеет положительный опыт преодоления трудностей в прошлом и использует его для сохранения устойчивости в настоящем. В целом Компания подготовлена к адаптации к новым реалиям в нефтегазовом бизнесе.

Рейтинг «BBB» по компоненту «Управление рисками, контроль и аудит» в рамках независимой диагностики корпоративного управления (справочно: «BB» – в 2018 г.)

Стоимостной анализ бизнеса

Вывод по стоимостной оценке рыночным методом

Итоговые значения индикативной стоимости акционерного капитала АО «НК «КазМунайГаз»:

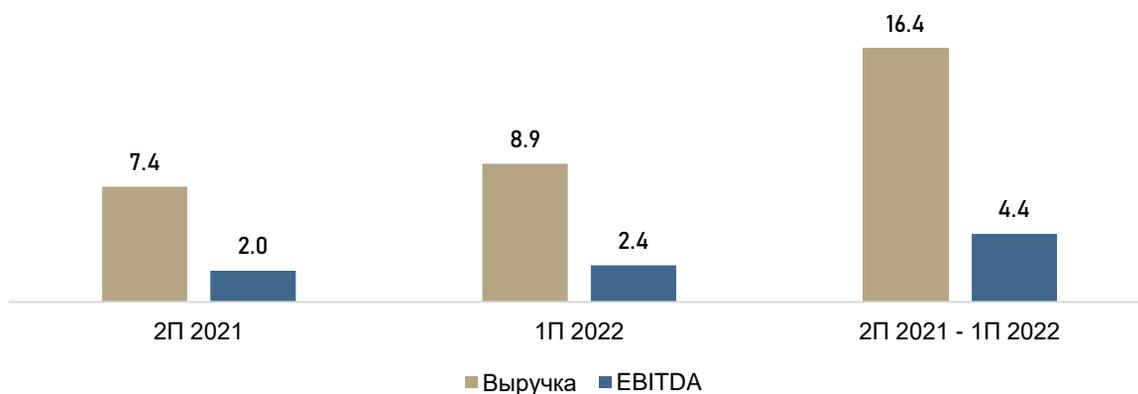
Индикативная стоимость акционерного капитала АО «НК «КазМунайГаз» с учетом проведенного статистического анализа на основе мультипликатора EV/Revenue* составляет:

15,2 млрд долл. США (7 205 млрд тенге)

Индикативная стоимость акционерного капитала АО «НК «КазМунайГаз» с учетом проведенного статистического анализа на основе мультипликатора EV/EBITDA* составляет:

14,9 млрд долл. США (7 064 млрд тенге)

Ключевые финансовые показатели компании, млрд. долларов США¹



¹Данные получены из отчетов КМГ по квартальным финансовым показателям и конвертированы в доллары США с использованием курса Oxford Economics в 425.9 для 2021 года и 470.9 для 2022 года.

Методология использования мультипликаторов по компаниям-аналогам и транзакциям предоставляет ориентировочный диапазон оценки стоимости предприятия. Однако, процесс агрегации мультипликаторов имеет высокую чувствительность к «экстремальным» значениям и методам, используемым для исключения «экстремальных» значений из массива данных, что может привести к расширению ориентировочного ценового диапазона.

Вывод по стоимостной оценке рыночным методом

Проведенная нами оценка рыночным методом АО «НК «КазМунайГаз» базировалась на анализе массива статистических данных компаний-аналогов и сделок по слияниям и поглощениям в нефтегазовой индустрии. Мы применили две ключевых методики проведения оценки рыночным методом, взяв за основу показатели от двух наиболее надежных и крупных поставщиков данных: S&P Capital IQ и LSEG Refinitiv. Мы сделали выбор в пользу таких стоимостных мультипликаторов как коэффициенты EV/Revenue и EV/EBITDA, как наиболее стабильных, репрезентативных и часто применяемых в мировой практике показателей, использующихся для определения справедливой рыночной стоимости компаний.

Сценарии по компаниям-аналогам рассчитаны на основе минимальных, средних и максимальных показателей мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA среди компаний-аналогов.

Сценарии по транзакциям рассчитаны на основе минимальных, средних и максимальных показателей мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA среди компаний объектов инвестирования в нефтегазовой индустрии за последние 2,5 г.

Выборка компаний-аналогов с платформы LSEG Refinitiv основана на данных календарного 2021 г., тогда как выборка компаний-аналогов с платформы S&P Capital IQ базируется на данных за последние 12 месяцев (LTM) и включают данные за 3 месяца 2021 г. и 9 месяцев 2022 г.

Данный подход к отбору компаний-аналогов позволил выявить, что события 2022 года оказали существенное давление на операционную и финансовую деятельность компаний-аналогов и, следовательно, на их финансовые результаты. Так, средние показатели EV/Revenue и EV/EBITDA среди компаний-аналогов с платформы S&P Capital IQ (3 мес 2021 г. – 9 мес 2022 г.) оказались ниже аналогичных показателей LSEG Refinitiv (2021 г.). Наряду с этим, диапазон стоимости компании, определенный минимальными и максимальными оценочными коэффициентами, так же отразил более узкий коридор значений за последние 12 месяцев (LMT) в сравнении с показателями 2021 г.

Мы предполагаем, что выявленные существенные различия в показателях могут быть связаны с рядом факторов:

- ростом геополитической напряженности;
- сбоями в цепочках поставок;
- сильным инфляционным давлением;
- ужесточением денежно-кредитной политики ведущими мировыми центробанками;
- ростом индекса доллара;
- снижением мирового спроса на энергоресурсы и др.

Несмотря на наличие трех сценариев определения диапазона стоимости компании по показателям выручки и трех сценариев по показателям EBITDA, нами принято решение о дальнейшем использовании мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA по компаниям-аналогам с платформы S&P Capital IQ.

Мы сделали выбор в пользу показателей компаний-аналогов с данной платформы, как наиболее точно отражающих сложные макроэкономические условия текущего года, оценочные коэффициенты используемые в нашем анализе базируются на последних 12 месяцах (LMT) и включают в себя 9 месяцев 2022 г.

Для расчета стоимости акционерного капитала мы приняли решение об использовании мультипликаторов 78-го персентилля, отражающих выборку компаний-аналогов с высокими показателями Revenue и EBITDA. Таким образом, мы закладываем прогнозируемый рост выручки компании до 2030 года. Положительным фактором станет завершение проектов по увеличению производственных мощностей, таких как ТШО, Кашаган и др. Итоговая стоимость акционерного капитала была определена с учетом корректировки на сумму чистого долга компании.

Нами было принято решение об исключении из стоимостного анализа показателей, полученных согласно анализу сопоставимых сделок, поскольку показатели компаний, участвующих в сделках по слияниям и поглощениям, имеют более высокую чувствительность во время проведения транзакций, а также зависимость от ряда внешних факторов, например от типа сделки и пр., таким образом, сумма сделки может быть рассчитана по уникальным условиям с премией или с дисконтом.

Методология: оценка рыночным методом (сравнительный подход)

Введение

Выделяют три основные методологии оценки стоимости компаний:

- доходный подход;
- затратный подход;
- сравнительный подход.

Рыночный подход или сравнительный подход к оценке бизнеса основан на анализе установившихся на рынке цен на аналогичные компании. Эффективность применения данного подхода зависит от качества и полноты данных для анализа. Оценка рыночным методом основана на ретроспективной информации и, следовательно, отражает фактические результаты производственно-финансовой деятельности компаний - аналогов и самого объекта оценки. Учитывая, что АО «НК «КазМунайГаз» ведёт свою деятельность в нефтегазовом секторе, отличающимся большим количеством сопоставимых компаний, и достаточную базу данных по финансовым показателям нефтегазовых компаний и их сделкам, мы отдали предпочтение оценке Компании рыночным методом.

Мы определили диапазон стоимости Компании путем сравнения:

- с сопоставимыми компаниями-аналогами (метод компаний-аналогов);
- с сопоставимыми компаниями, реализовавшими доли в ходе сделок по поглощению (метод сделок).

Описание метода

В данном подходе стоимость компании определяется путем сравнения с ценами, по которым реализуются на открытом, либо закрытом рынке, акции сопоставимых компаний или подобных активов.

При использовании сравнительного подхода стоимость анализируемой компании определяется путем сравнения с:

- сопоставимыми компаниями (компаниями-аналогами), акции которых обращаются на фондовом рынке (метод биржевых котировок);
- с сопоставимыми компаниями, реализовавшими доли в последнее время в ходе сделок по поглощению (метод сделок).

В том, и в другом случае составляется необходимая выборка компаний по критериям сопоставимости. К основным критериям сопоставимости относятся отраслевое сходство, виды оказываемых услуг, география рынков сбыта, размер и финансовое состояние компаний-аналогов.

Основным инструментом определения стоимости компании являются оценочные коэффициенты или ценовые мультипликаторы, которые отражают соотношение между рыночной стоимости компании и показателем финансовой или производственной деятельности.

Преимущества

- Позволяет отразить мнение типичных продавцов и покупателей в итоговой оценке;
- Статистически обоснован;
- Низкое влияние субъективных факторов на процедуру оценки;
- Позволяет вносить корректировки, обеспечивающие сопоставимость аналога с оцениваемым объектом;
- Цена фактически совершенной сделки в условиях развитого рынка максимально учитывает рыночную ситуацию, является реальным отражением спроса и предложения и наилучшей базой оценки рыночной стоимости.

Методология: оценка рыночным методом (сравнительный подход)

Условия

- Объект оценки не должен быть уникальным.
- Необходимо наличие сопоставимых компаний – аналогов.
- Информация должна быть исчерпывающей, включающей условия совершения сделок.
- Факторы, влияющие на стоимость сравниваемых аналогов, должны быть сопоставимыми.

Этапы

- 1) Сбор информации о проданных компаниях или их пакетах акций.
- 2) Отбор компаний-аналогов по критериям:
 - Отраслевое сходство
 - Сходная продукция
 - Размер компании
 - Перспективы роста
- 3) Проведение финансового анализа и сопоставление оцениваемой компании и компаний-аналогов с целью выявления наиболее близких аналогов оцениваемого предприятия;
- 4) Выбор и расчет стоимостных (ценовых) мультипликаторов;
- 5) Формирование итогового диапазона оценки.

Мультипликаторы

Мультипликатор — коэффициент, который отражает (соотношение) финансовых показателей компании и (или) ее стоимости. Выбор мультипликатора во многом определяет разницу между методиками сравнительного подхода.

Алгоритм выбора мультипликаторов включает:

- 1) Расчет значения мультипликатора на базе аналогичных компаний.
- 2) Вычисление усредненного значения мультипликатора. Для этого используют арифметическое среднее или медиану.
- 3) Расчет стоимости анализируемого бизнеса с помощью мультипликатора.

С целью расчета стоимости компании АО «НК «КазМунайГаз» принято решение использовать следующие общепринятые оценочные коэффициенты:

EV/Revenue

Отражает отношение стоимости предприятия к выручке.

EV/EBITDA

Отражает отношение стоимости предприятия к показателю EBITDA (Прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации).

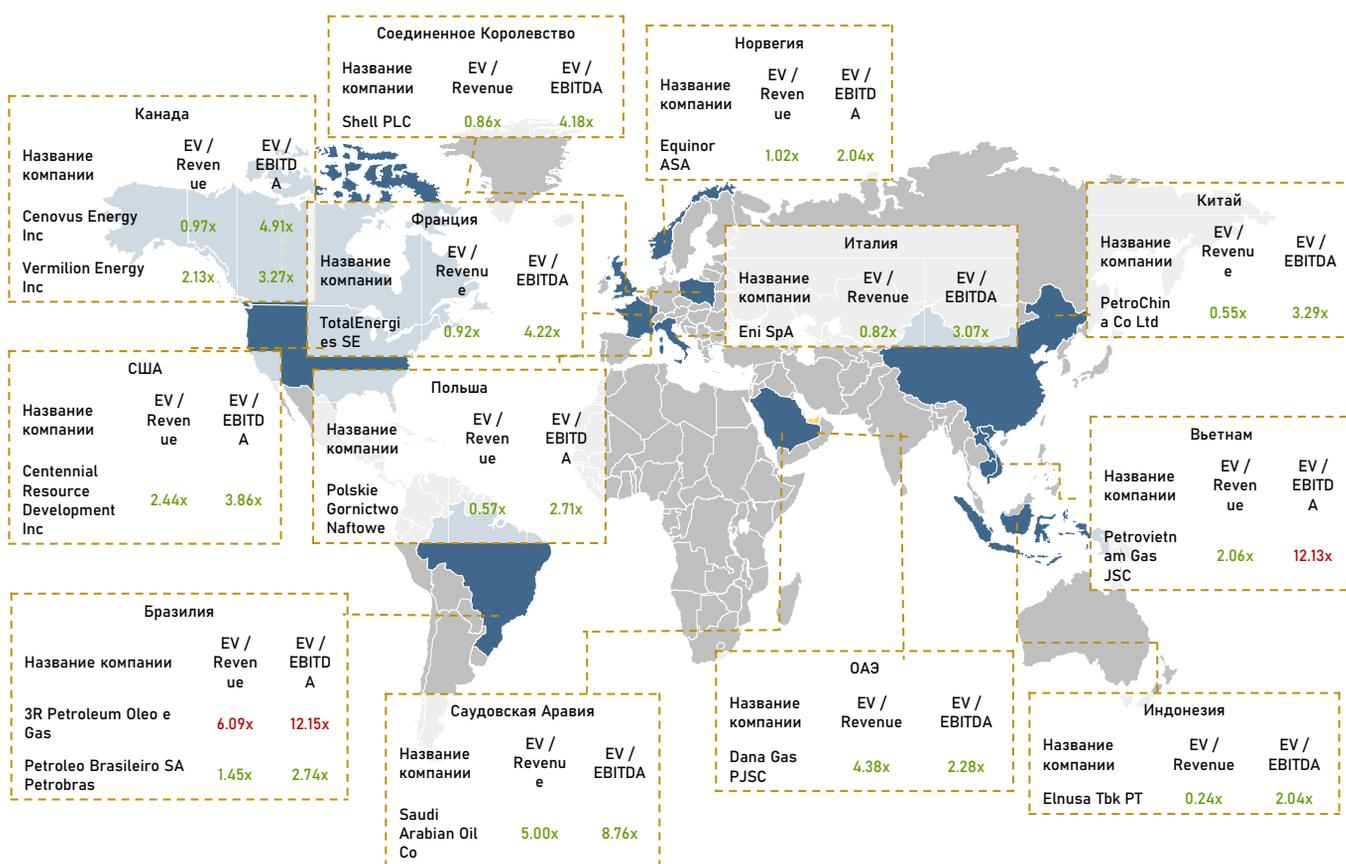
Алгоритм оценки рыночным методом (компании-аналоги)

Оценка стоимости рыночным методом базируется на использовании репрезентативных, рыночных данных сопоставимых объектов. Особое значение приобретают поставщики данных, используемые для сбора информации. Нами были использованы данные следующих поставщиков данных для финансовых рынков: Refinitiv и Capital IQ.

REFINITIV

Один из крупнейших поставщиков данных и инфраструктурных решений для финансовых рынков. Работает с 40 000 учреждений более чем в 150 странах. LSEG Refinitiv предоставляет данные, торговые платформы, инфраструктурные решения для рыночных данных и платформы открытых технологий.

География компаний-аналогов с платформы LSEG Refinitiv



Примечания к графику:

- Пул компаний – аналогов представлен крупными интегрированными операторами нефтегазовой отрасли ведущих операционную деятельность в таких странах, как Канада, США, Бразилия, Великобритания, Франция, Польша, Норвегия, Италия, Саудовская Аравия, ОАЭ, Китай, Вьетнам и Индонезия. Страны на графике указаны с учетом географического расположения головного офиса;
- Данные с платформы LSEG Refinitiv по показателям EV, Revenue и EBITDA использованные в нашем анализе представлены на базе 2021 г.;
- Все полученные данные по компаниям-аналогам были проанализированы и отсортированы. На графике показатели, выделенные **зеленым**, являются частью дальнейших расчетов. Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными» на базе стандартного отклонения и соответственно были исключены из дальнейших расчетов.

Алгоритм оценки рыночным методом (компаний-аналогов)



Детализация отбора и анализа данных с платформы LSEG Refinitiv:

- Критерием поиска использовалась следующая классификация компаний: **интегрированные нефтегазовые предприятия**;
- Из полученного списка **исключены компании**, по которым на платформе LSEG Refinitiv отсутствовали ключевые показатели;
- Полученный список из 35 компаний **дополнительно отфильтрован** по описанию деятельности согласно данным на платформе LSEG Refinitiv. Компании, деятельность которых не совпадала с общей деятельностью АО «НК «КазМунайГаз», были исключены из списка;
- Дополнительно, ввиду геополитической обстановки, сложившейся в 2022 году, и низкой показательности данных по капитализации из списка компаний-аналогов исключены предприятия из Российской Федерации;
- Итоговый **список включал** в себя 15 компаний из 13 стран;
- Рассчитаны оценочные коэффициенты** EV/Revenue и EV/EBITDA исходя из данных, полученных с платформы;
- Проведен статистический анализ** полученного массива данных по оценочным коэффициентам с использованием доверительного интервала в 95% для поиска среднего арифметического (\bar{x}) и стандартного отклонения (σ);
- Минимальные и максимальные значения** для последующего поиска экстремальных показателей были определены с помощью следующих формул:
 - Для минимальных значений: $Min = \bar{x} - 2\sigma$. В случае, где искомая разность являлась отрицательным значением, минимальным показателем использовалось значение 0;
 - Для максимальных значений: $Max = \bar{x} + 2\sigma$.
- Все **экстремальные показатели** по оценочным коэффициентам, находящиеся за пределами рассчитанного выше диапазона, **не включались в последующий расчет** среднего арифметического, использованного для поиска стоимости компании;
- Результаты проведенного аналитического отбора представлены в таблице ниже.

Согласно проанализированным данным с платформы LSEG Refinitiv, итоговый список компаний-аналогов **представлен 15 компаниями из 13 стран**. Значения мультипликаторов рассчитаны на основе данных 2021 г.

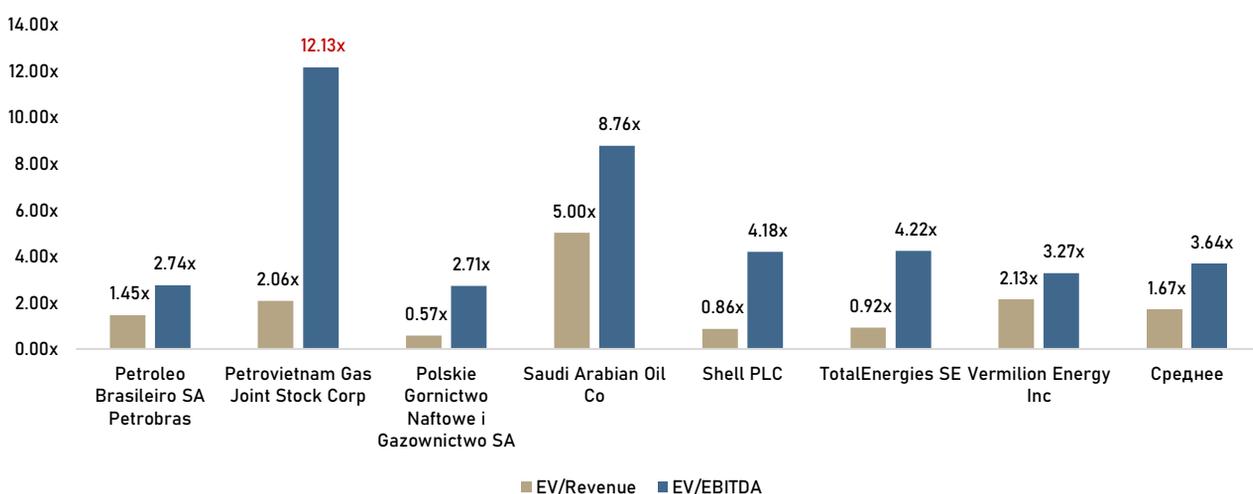
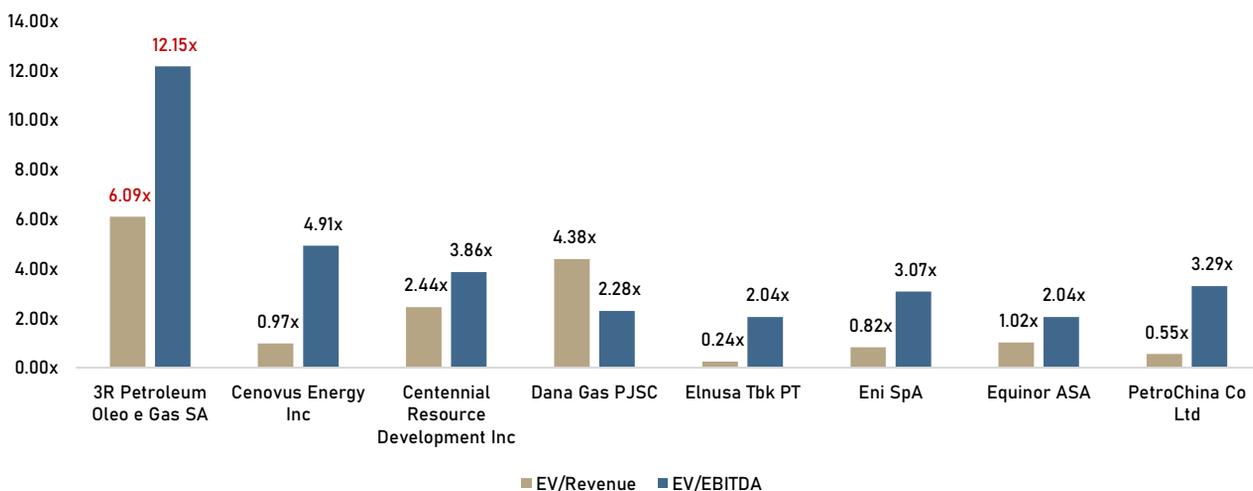
№	Компания-аналог	EV/Revenue	EV/EBITDA
1	3R Petroleum Oleo e Gas SA	6,09x	12,15x
2	Cenovus Energy Inc	0,97x	4,91x
3	Centennial Resource Development Inc	2,44x	3,86x
4	Dana Gas PJSC	4,38x	2,28x
5	Elnusa Tbk PT	0,24x	2,04x
6	Eni SpA	0,82x	3,07x
7	Equinor ASA	1,02x	2,04x
8	PetroChina Co Ltd	0,55x	3,29x
9	Petroleo Brasileiro SA Petrobras	1,45x	2,74x
10	Petrovietnam Gas Joint Stock Corp	2,06x	12,13x
11	Polskie Gornictwo Naftowe i Gazownictwo SA	0,57x	2,71x
12	Saudi Arabian Oil Co	5,00x	8,76x
13	Shell PLC	0,86x	4,18x
14	TotalEnergies SE	0,92x	4,22x
15	Vermilion Energy Inc	2,13x	3,27x
	Среднее	1,67x	3,64x

Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными» на базе стандартного отклонения и соответственно были исключены из дальнейших расчетов.

Алгоритм оценки рыночным методом (компания-аналоги)

REFINITIV 

Мультипликаторы компаний-аналогов с платформы LSEG Refinitiv на основе данных 2021 г.



Примечания к графику:

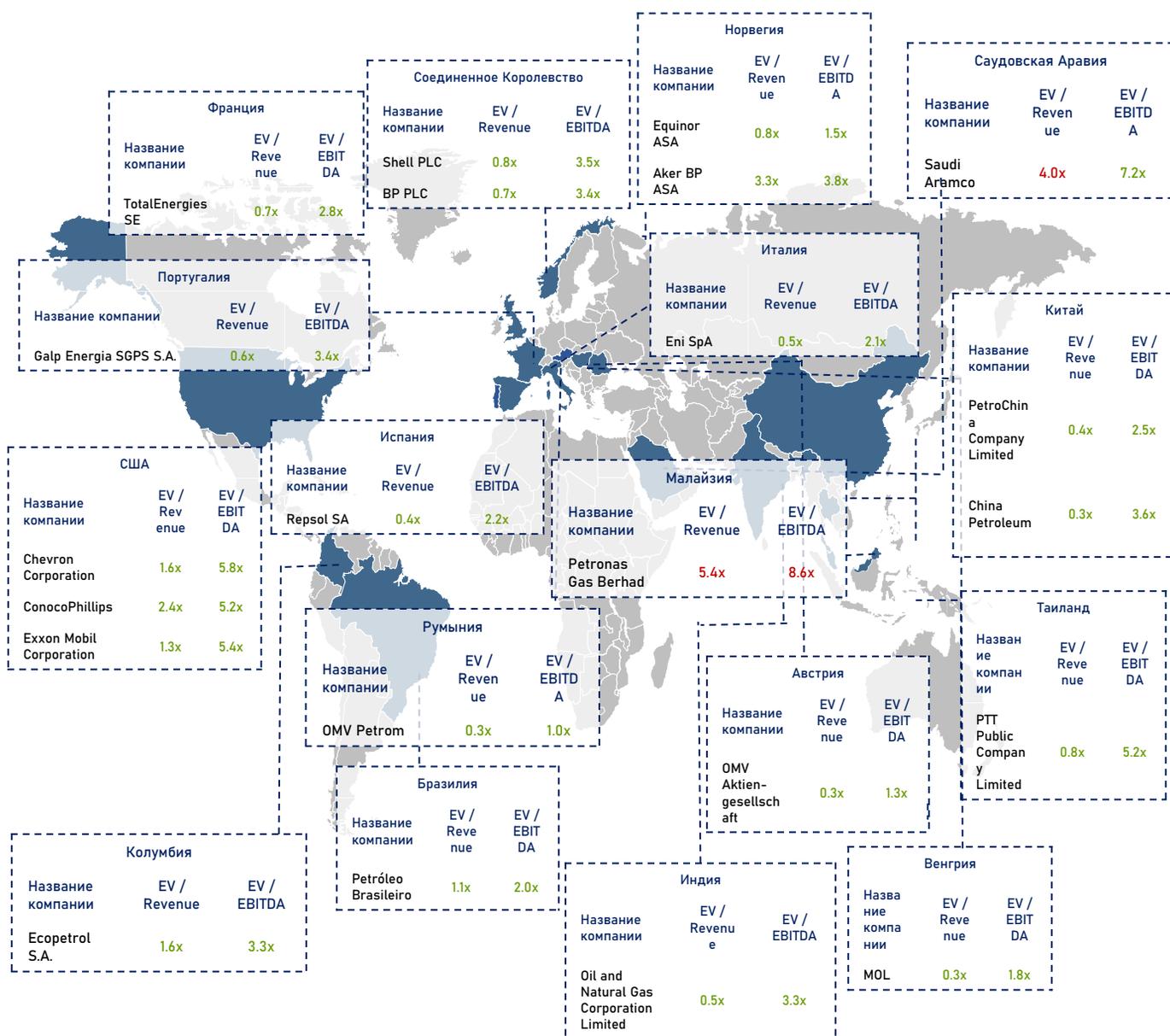
- На графике отражены значения мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA компаний-аналогов из итогового списка, согласно проанализированным данным с платформы LSEG Refinitiv;
- Верхний график включает в себя 8 компаний из списка. Нижний график отражает 7 компаний, а также средние значения мультипликаторов;
- Значения мультипликаторов рассчитаны на основе данных 2021 года;
- Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными».

Алгоритм оценки рыночным методом (компании-аналоги)



Американская аналитическая компания, предлагающая широкий выбор каналов данных и программного обеспечения для инвестиционных банков, фондов прямых инвестиций, консультационных компаний и университетов. Основным продуктом является платформа Capital IQ.

География компаний-аналогов с платформы S&P Capital IQ



Примечания к графику:

- Пул компаний – аналогов представлен крупными интегрированными операторами нефтегазовой отрасли ведущих операционную деятельность в таких странах, как США, Бразилия, Колумбия, Великобритания, Норвегия, Австрия, Франция, Италия, Испания, Португалия, Румыния, Индия, Саудовская Аравия, Китай, Малайзия и Таиланд. Страны на графике указаны с учетом географического расположения головного офиса;
- Данные с платформы S&P Capital IQ по показателям EV, Revenue и EBITDA использованные в нашем анализе представлены на базе последних 12 месяцев (LTM);
- Все полученные данные по компаниям-аналогам были проанализированы и отсортированы. На графике показатели, выделенные **зеленым**, являются частью дальнейших расчетов. Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными» на базе стандартного отклонения и соответственно были исключены из дальнейших расчетов.

Алгоритм оценки рыночным методом (компания-аналог)



Детализация отбора и анализа данных с платформы S&P Capital IQ:

1. Методом аналитических исследований доступной информации с веб-сайтов компаний, а также их годовой отчетности был составлен список компаний различных стран со схожим АО «НК «КазМунайГаз» описанием деятельности. Данный список включал предприятия, являющиеся **глобальными национальными нефтяными компаниями** и предприятиями по разведке и добыче на территории Европы, Ближнего Востока, Африки и СНГ;
2. Дополнительно, ввиду геополитической обстановки, сложившейся в 2022 году, и низкой показательности данных по капитализации из списка компаний-аналогов исключены предприятия из Российской Федерации;
3. После тщательного анализа полученных данных итоговый **список включал** в себя 22 компании из 17 стран;
4. **Проведен статистический анализ** полученного массива данных по оценочным коэффициентам EV/Revenue и EV/EBITDA с использованием доверительного интервала в 95% для поиска среднего арифметического (\bar{x}) и стандартного отклонения (σ);
5. **Минимальные и максимальные значения** для последующего поиска экстремальных показателей были определены с помощью следующих формул:
 - a. Для минимальных значений: $Min = \bar{x} - 2\sigma$. В случае, где искомая разность являлась отрицательным значением, минимальным показателем использовалось значение 0.
 - b. Для максимальных значений: $Max = \bar{x} + 2\sigma$.
6. Все **экстремальные показатели** по оценочным коэффициентам, находящиеся за пределами рассчитанного выше диапазона, **не включались в последующий расчет** среднего арифметического, использованного для поиска стоимости компании;
7. Результаты проведенного аналитического отбора представлены в таблице ниже.

Согласно проанализированным данным с платформы S&P Capital IQ, итоговый список компаний-аналогов **представлен 22 компаниями из 17 стран**. Значения мультипликаторов рассчитаны на основе данных за последние 12 месяцев (LTM).

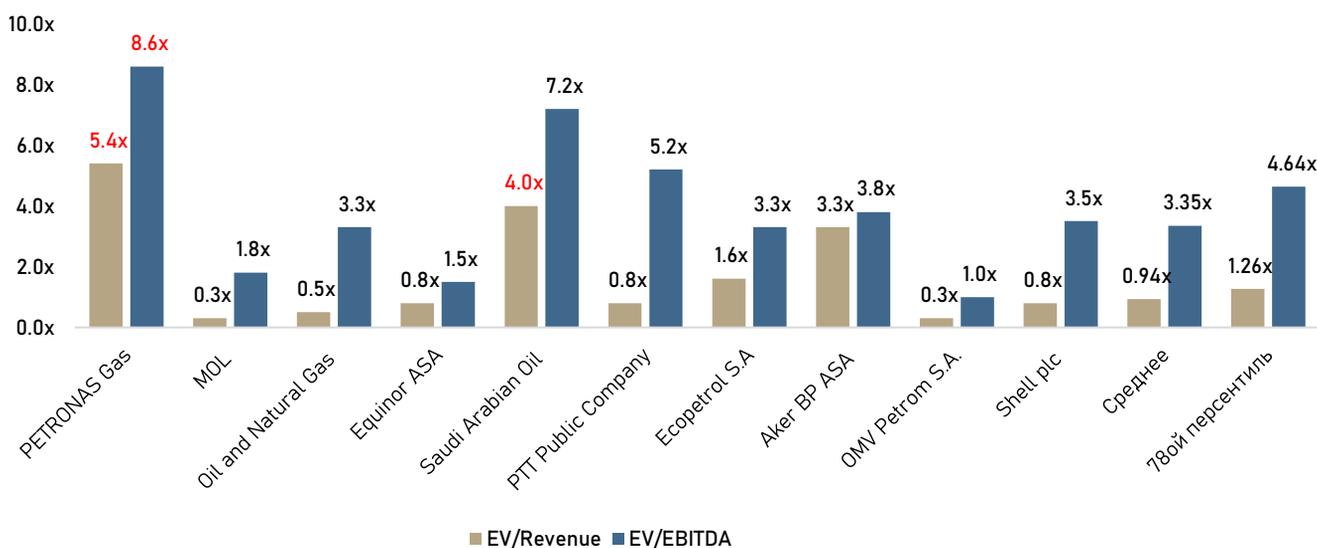
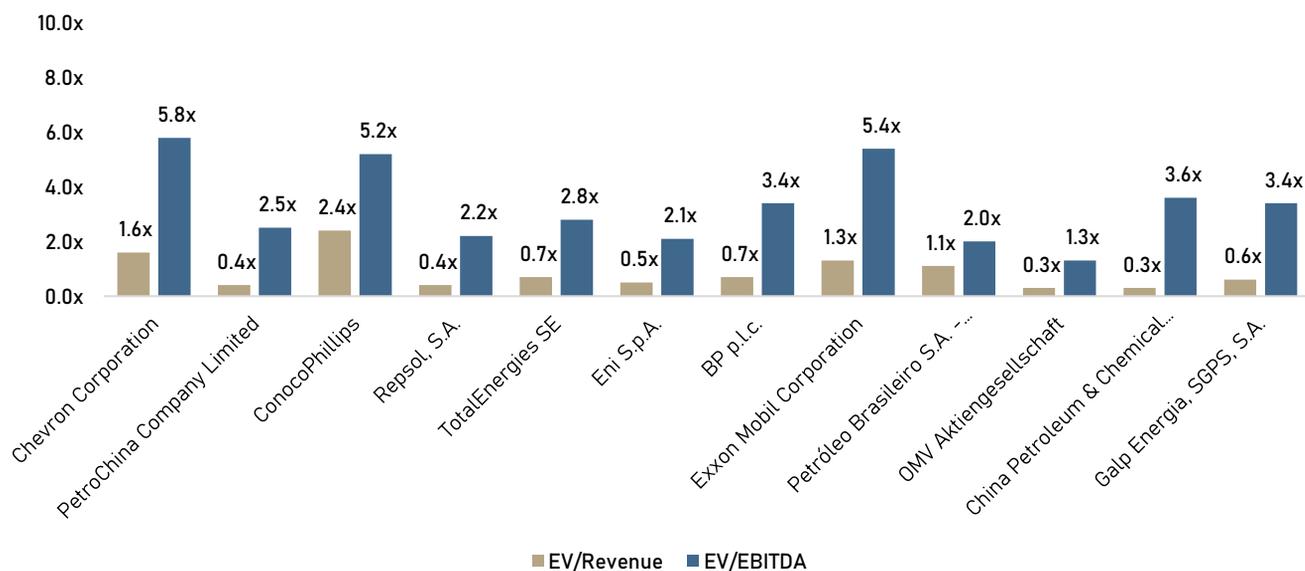
№	Компания-аналог	EV/Revenue	EV/EBITDA
1	Chevron Corporation	1,6x	5,8x
2	PetroChina Company Limited	0,4x	2,5x
3	ConocoPhillips	2,4x	5,2x
4	Repsol, S.A.	0,4x	2,2x
5	TotalEnergies SE	0,7x	2,8x
6	Eni S.p.A.	0,5x	2,1x
7	BP p.l.c.	0,7x	3,4x
8	Exxon Mobil Corporation	1,3x	5,4x
9	Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras	1,1x	2,0x
10	OMV Aktiengesellschaft	0,3x	1,3x
11	China Petroleum & Chemical Corporation	0,3x	3,6x
12	Galp Energia, SGPS, S.A.	0,6x	3,4x
13	PETRONAS Gas Berhad	5,4x	8,6x
14	MOL	0,3x	1,8x
15	Oil and Natural Gas Corporation Limited	0,5x	3,3x
16	Equinor ASA	0,8x	1,5x
17	Saudi Arabian Oil Company	4,0x	7,2x
18	PTT Public Company Limited	0,8x	5,2x
19	Ecopetrol S.A.	1,6x	3,3x
20	Aker BP ASA	3,3x	3,8x
21	OMV Petrom S.A.	0,3x	1,0x
22	Shell plc	0,8x	3,5x
	Среднее	0,94x	3,35x
	78-ой перцентиль	1,26x	4,64x

Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными» на базе стандартного отклонения и соответственно были исключены из дальнейших расчетов.

Алгоритм оценки рыночным методом (компания-аналоги)



Мультипликаторы компаний-аналогов с платформы S&P Capital IQ основе данных последних 12 месяцев (LTM)

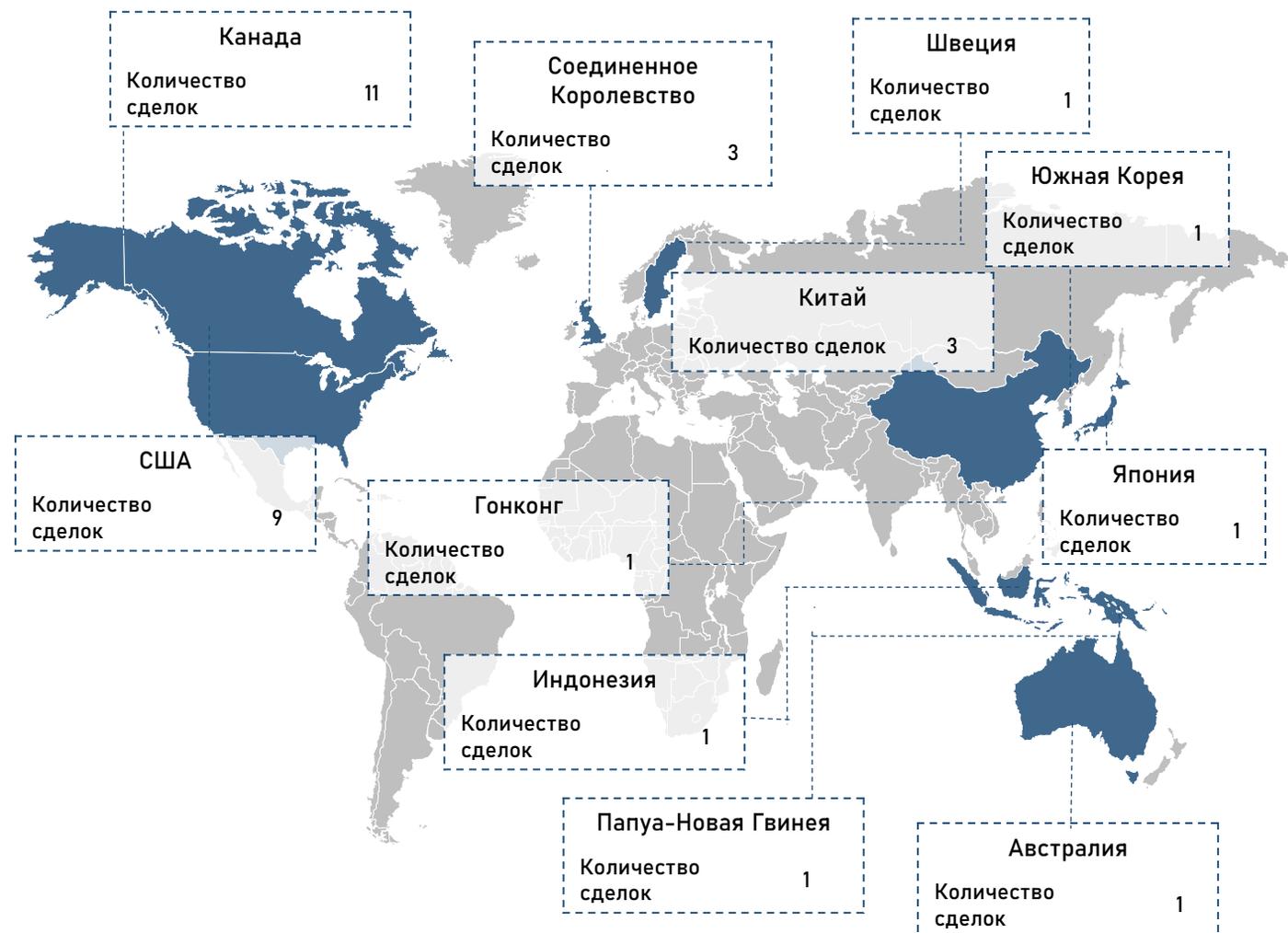


Примечания к графику:

- На графике отражены значения мультипликаторов EV/Revenue и EV/EBITDA компаний-аналогов из итогового списка, согласно проанализированным данным с платформы S&P Capital IQ;
- Верхний график включает в себя 12 компаний из списка. Нижний график отражает 10 компаний, а также средние значения мультипликаторов;
- Значения мультипликаторов рассчитаны на основе данных за последние 12 месяцев (LTM).;
- Показатели, выделенные **красным**, являются «экстремальными».

Алгоритм оценки рыночным методом (метод транзакций/сделок)

География сопоставимых транзакций



Примечания к графику:

- Пул сопоставимых сделок в нефтегазовой отрасли представлен закрытыми или завершенными сделками по реализации миноритарных долей компаний - объектов инвестирования в таких странах, как Канада, США, Великобритания, Швеция, Гонконг, Китай, Южная Корея, Япония, Австралия, Индонезия и Папуа-Новая Гвинея. Страны на графике указаны с учетом географического расположения компаний – объектов инвестирования;
- Период заключения сделок охватывает 2,7 лет и включает в себя транзакции с датой объявления в период с января 2020 г. по август 2022 г.;
- Исходя из проведенного аналитического отбора сопоставимых транзакций в отрасли итоговый список представлен 33 сделками.

Алгоритм оценки рыночным методом (метод транзакций/сделок)

Детализация отбора и анализа данных по сопоставимым сделкам:

1. Отбор транзакций M&A для последующего анализа **основывался на следующих критериях:**
 - a. Сделки, имеющие статус «безусловная» либо «завершенная»;
 - b. Транзакции с датой объявления в период с января 2020 г. по август 2022 г.;
 - c. Сделки по компаниям с классификацией в следующих индустриях: разведка и добыча нефти и газа, интегрированные нефтегазовые компании;
2. Из полученного списка **исключены транзакции**, по которым на платформе Refinitiv отсутствовали ключевые показатели;
3. **Рассчитаны оценочные коэффициенты** EV/Revenue и EV/EBITDA исходя из данных, полученных с платформы Refinitiv;
4. **Проведен первичный статистический анализ списка** из 79 транзакций по оценочным коэффициентам с использованием доверительного интервала в 95% для поиска среднего арифметического (\bar{x}) и стандартного отклонения (σ);
5. **Минимальные и максимальные значения** для последующего поиска экстремальных показателей были определены с помощью следующих формул:
 - a. Для минимальных значений: $Min = \bar{x} - 2\sigma$. В случае, где искомая разность являлась отрицательным значением, минимальным показателем использовалось значение 0.
 - b. Для максимальных значений: $Max = \bar{x} + 2\sigma$.
6. Сделки по слияниям и поглощениям, показатели которых находились за пределами рассчитанного выше диапазона и, соответственно, являлись **экстремальными, были исключены из списка**;
7. Полученный список из 49 сделок был далее **сокращен путем исключения транзакций** по приобретению мажоритарных долей в объектах инвестирования;
8. Проведен **вторичный статистический анализ** списка из 33 транзакций по оценочным коэффициентам с использованием доверительного интервала в 95% для поиска среднего арифметического (\bar{x}) и стандартного отклонения (σ);
9. **Минимальные и максимальные значения** для последующего поиска экстремальных показателей были определены с помощью следующих формул:
 - a. Для минимальных значений: $Min = \bar{x} - 2\sigma$. В случае, где искомая разность являлась отрицательным значением, минимальным показателем использовалось значение 0.
 - b. Для максимальных значений: $Max = \bar{x} + 2\sigma$.
10. Все экстремальные показатели по оценочным коэффициентам, находящиеся за пределами рассчитанного выше диапазона, **не включались в последующий расчет** среднего арифметического, использованного для поиска стоимости компании;
11. Результаты проведенного аналитического отбора представлены в таблице ниже.

Алгоритм оценки рыночным методом (метод транзакций/сделок)

Дата объявления	Покупатель	Объект инвестирования	Страна	Доля, %	EV/Net Sales LTM	EV/EBITDA LTM
13.07.2022	Berkshire Hathaway Inc	Occidental Petroleum Corp	США	0,5%	3,0x	5,7x
07.07.2022	Berkshire Hathaway Inc	Occidental Petroleum Corp	США	1,3%	3,0x	5,7x
22.06.2022	Berkshire Hathaway Inc	Occidental Petroleum Corp	США	1,0%	3,0x	5,5x
20.06.2022	Frontera Energy Corp	Frontera Energy Corp	Канада	5,8%	1,2x	2,4x
05.05.2022	Berkshire Hathaway Inc	Occidental Petroleum Corp	США	0,6%	3,0x	5,6x
02.05.2022	Imperial Oil Ltd	Imperial Oil Ltd	Канада	4,9%	1,2x	8,5x
17.03.2022	Berkshire Hathaway Inc	Occidental Petroleum Corp	США	1,9%	3,3x	6,6x
26.11.2021	Undisclosed Acquiror	PetroTal Corp	США	16,6%	1,3x	2,4x
12.11.2021	Imperial Oil Ltd	Imperial Oil Ltd	Канада	4,9%	1,0x	5,7x
30.08.2021	Undisclosed Acquiror	Altura Energy Inc	Канада	20,3%	1,9x	5,1x
22.06.2021	Citigroup Ltd	Oil Search Ltd	Папуа-Новая Гвинея	4,5%	7,4x	14,1x
13.05.2021	Undisclosed Acquiror	Saturn Oil & Gas Inc	Канада	39,5%		31,9x
29.04.2021	Bondholders	Tullow Oil PLC	Соединенное Королевство	0,0%	0,0x	0,0x
30.03.2021	Banco BTG Pactual SA	Maha Energy AB	Швеция	6,7%	4,6x	8,7x
09.03.2021	Canadian Natural Resources Ltd	Canadian Natural Resources Ltd	Канада	3,8%	4,1x	11,9x
16.02.2021	Undisclosed Acquiror	Spartan Delta Corp	Канада	39,8%	2,7x	6,5x
09.02.2021	Sichuan Transportation Investment Industrial Co Ltd	Chengdu Shenleng Liquefaction Plant Co Ltd	Китай	22,4%	3,6x	
31.12.2020	Wang Zhong Sheng	China Cbm Group Co Ltd	Гонконг	36,5%	0,5x	2,8x
25.11.2020	Tokyo Gas Asia Pte Ltd	PT Super Energy Tbk	Индонезия	33,4%	7,0x	20,5x
24.11.2020	Tap Oil Ltd	Tap Oil Ltd	Австралия	40,1%	0,3x	0,5x
16.11.2020	Gem Capital Investment Group Ltd	Volga Gas PLC	Соединенное Королевство	0,0%	0,2x	0,8x
11.11.2020	Misumi Co Ltd	Misumi Co Ltd	Япония	3,8%	0,3x	7,8x
29.09.2020	Creditors	Oasis Petroleum Inc	США	33,3%	2,5x	6,2x
15.09.2020	Creditors	Lonestar Resources US Inc	США	28,3%	7,5x	12,5x
21.07.2020	Shanxi Guoxin Energy Development Group Co Ltd	Shanxi Guoxin Energy Corp Ltd	Китай	21,3%	2,3x	24,1x
06.07.2020	Kiwetino Resources Corp	Delphi Energy Corp	Канада	25,0%	2,8x	1,5x
23.05.2020	Undisclosed Acquiror	Arrow Exploration Corp	Канада	15,9%	0,3x	1,6x
11.04.2020	Investor Group	Xinjiang East Universe (Group) Gas Co Ltd	Китай	10,3%	1,7x	4,8x
01.04.2020	6ix Inc	Zargon Oil & Gas Ltd	Канада	11,6%	0,1x	0,7x
01.04.2020	Creditors	Whiting Petroleum Corp	США	42,7%	5,3x	9,8x
20.03.2020	Undisclosed Acquiror	Cruzsor Energy Corp	Канада	0,0%	0,0x	0,0x
31.01.2020	SK Innovation Co Ltd	SK Innovation Co Ltd	Южная Корея	5,3%	0,4x	7,2x
07.01.2020	Creditors	Premier Oil PLC	Соединенное Королевство	18,0%	8,3x	24,4x
Среднее					2.6x	7.9x

Примечания к таблице:

- В таблице отражены значения мультипликаторов EV/Net Sales и EV/EBITDA компаний – объектов инвестирования из итогового списка сопоставимых сделок, согласно проанализированным данным с платформы LSEG Refinitiv. Значения Net Sales и Total Revenue на платформе LSEG Refinitiv используются взаимозаменяемо;
- Период заключения сделок охватывает 2,7 лет и включает в себя транзакции с датой объявления в период с января 2020 г. по август 2022 г.;
- Критерием поиска стали следующие классификации индустрий: разведка и добыча нефти и газа, интегрированные нефтегазовые компании;
- Все использованные для анализа сделки имеют статус «безусловная» либо «завершенная», а также являются сделками по приобретению миноритарных долей в объектах инвестирования;
- Все «экстремальные» значения были исключены из анализа на базе стандартного отклонения (выделены серым в таблице).

Дисклеймер

Информация, содержащаяся в данной презентации, а также любых приложениях к нему, предназначена только для личного и конфиденциального использования получателем (получателями) названными в нем. Это сообщение может быть отправлено в рамках отношений между консультантом и его клиентом и / или являться результатом оказанных услуг, и как таковое может содержать охраняемую и/или конфиденциальную информацию. Если Вы не являетесь предполагаемым получателем или агентом, ответственным за его передачу предполагаемому получателю, настоящее сообщение является уведомлением о том, что Вы получили этот документ по ошибке, и что его любой просмотр, передача, распространение или копирование строго запрещены. Если Вы получили этот документ по ошибке, пожалуйста, немедленно сообщите нам по электронной почте и удалите исходное сообщение без создания и сохранения каких-либо его копий.