

Дата рекомендации	15.06.2023
Текущая цена, тг.	9 950
Целевая цена, тг.	11 194
Потенциал роста, %	12,5%

Финансовые результаты за 1 кв 2023 г.

Выручка, млрд тг.	1 887
Операционная прибыль, млрд тг.	2 122
EBITDA, млрд тг.	550
Чистая прибыль, млрд тг.	287

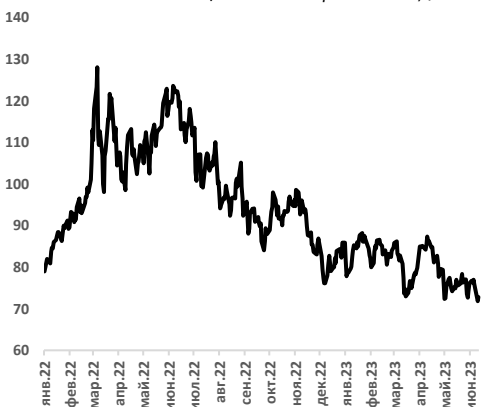
Активы, млрд тг.	16 747
Обязательства, млрд тг.	6 746
Общий долг, млрд тг.	4 229
Капитал, млрд тг.	10 001

ROA, %	0,02
ROE, %	0,03
EBITDA маржа, %	0,29
P/E	24x
EV/ EBITDA	12,4x

Изменение цены акции, тг.



Изменение цены на нефть Brent, \$.



Источник: КазМунайГаз

Мы рекомендуем **«Покупать»** акции АО НК «КазМунайГаз» (далее – Группа, Компания). Мы изменили нашу целевую цену и снизили до уровня 11 194 тенге (в диапазоне 12 месяцев).

Компания представила результаты своей деятельности за 1 квартал 2023 г. Мы отмечаем, что снижение выручки Компании по сравнению с аналогичным периодом прошлого года связано в большей степени со снижением средней цены на нефть марки Brent (на 20,6%). При этом высокий запас ликвидности и представленность Компании помимо добычи в сегментах переработки и транспортировки нефти могут компенсировать операционные риски краткосрочных перебоев с экспортом нефти через КТК.

Улучшение операционных показателей

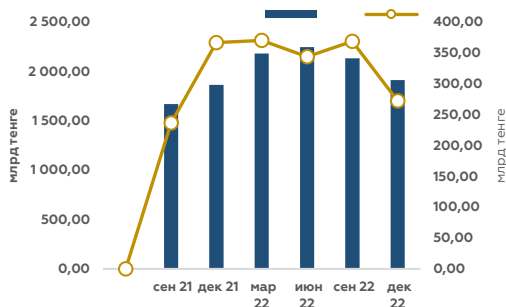
Общий объем добычи нефти и газового конденсата увеличился на 8,7% (до 6 млн тонн, 499 тыс. барр. в сутки) за счет увеличения добычи на мегапроектах Компании на 20%. Так, рост добычи связан с колоссальным увеличением объема добычи на Кашагане до 794 млн тонн (70 тыс. барр. в сутки) за счет увеличения доли на месторождении с 8,44 до 16,88% в результате завершения сделки по обратному выкупу доли 50% ЧКОО «КМГ Кашаган Б.В.» у АО «Самрук-Қазына» в 2022 году. Также отмечается незначительный рост добычи на Тенгизе (0,8%), который на конец квартала составил 1,5 млн тонн (130 тыс. барр. в сутки). При этом добыча на Карачаганаке снизилась на 1,3% (0,3 млн тонн, 25 тыс. барр. в сутки) из-за ограничения приема сырого газа для переработки со стороны российского завода. Отмечается незначительный рост добычи других операционных активов Компании на 1,83% до 3,4 млн тонн (275 тыс. барр. в сутки) за счет проведения геолого-технических работ на месторождениях АО "Мангистаумунайгаз".

Общий объем магистральной и морской транспортировки нефти вырос на 3% до 18,9 млн тонн. Так, объем транспортировки нефти по магистральным путям увеличился на 5% до 16,8 млн тонн в основном за счет увеличения транспортировки АО "КазТрансОйл" нефти с месторождения Кашаган по направлению Самара и с месторождения Тенгиз по направлению порта Актау.

При этом, наблюдается уменьшение транспортировки нефти по морским путям Компании на 8% до 2,1 млн тонн, связанное с уменьшением экспортных объемов казахстанских грузоотправителей в связи с перенаправлением поставок другими маршрутами из-за санкционных мер в отношении России.

Общий объем переработки увеличился на 8% до 4,9 млн тонн. Переработка на казахстанских НПЗ выросла на 1,8% до 3,6 млн тонн за счет увеличения спроса на нефтепродукты на внутреннем рынке. В частности, АНПЗ и ПНХЗ с учетом их доли переработки (29% и 30% соответственно) от общего объема переработки Компании показали рост на 7% и 5%, составив 1,4 и 1,5 млн тонн соответственно переработанного углеводородного сырья на конец 1 квартала 2023 года. Объем переработки на румынских заводах увеличился на 29% (1,3 млн тонн), несмотря на плановый ремонт на заводе Петромидия за счет общего увеличения спроса на нефтепродукты в отчетном

Динамика выручки и прибыли, млрд тг.



Операционные результаты за 1 кв 2023 г.

		Изменение, %
Добыча нефти, тыс. тонн	5 961	8,7%
операционные	3 417	1,83%
мегапроекты:	2 544	20%
ТШО	1 469	0,8%
Карачаганак	794	-1,3%
Кашаган	281	106%
Добыча газа, млн м ³	2 410	12,3%

Транспортировка нефти, тыс. тонн		
Трубопроводная	18 858	3%
Морская	16 764	5%
	2 094	-8%

НПЗ в Казахстане тыс. тонн

АНПЗ	1 410	7%
ПНХЗ	1 466	5%
ПКОП	644	-12%
Caspi Bitum	63	-11%

Итого НПЗ в Казахстане 3 583 2%

НПЗ в Румынии тыс. тонн

«Петромидия»	1 279	31%
«Вега»	76	9%
Итого НПЗ в Румынии	1 355	29%
Всего	4 938	8,1%

Источник: КазМунайГаз

Снижение выручки

Выручка Компании снизилась на 13,5% до 1 887 млрд тенге, EBITDA сократился на 7,7% до 550 млрд тенге за счет снижения средней цены на нефть. Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний уменьшилась на 29,7% и составила 192 млрд тенге в результате уменьшения прибыли от ТОО «Тенгизшевройл» на 71 млрд тенге, «Мангистау Инвестментс Б.В.» на 24 млрд тенге. Так, чистая прибыль Компании уменьшилась на 13,4% до 288 млрд тенге.

Снижение затрат

Затраты Компании снизились на 12,6% до 1 768 млрд тенге за счет снижения себестоимости покупной нефти на 29,6% до 1 032 млрд в связи с понижением средней цены на нефть. При этом выросли производственные расходы на 38,9% до 260 млрд тенге в связи с ростом расходов на заработные платы работникам в регионах присутствия в целом по КМГ и расходов на вознаграждение по краткосрочной аренде. Расходы по транспортировке и реализации составили 61 млрд тенге (134 млн долл. США), что выше показателя первого квартала 2022 года на 33,6%. Налоги, кроме подоходного налога, выросли на 12,7%, достигнув 142 млрд тенге преимущественно в связи с увеличением ставки акцизного налога. Финансовые расходы снизились на 10,0% до 77 млрд тенге из-за расходов АНПЗ по досрочному погашению займа от Eximbank на сумму 259 млрд тенге.

Денежные средства

Консолидированные денежные средства увеличились на 5,6% до 2 111 млрд тенге, что указывает на высокую возможность Компании справиться с временными перебоями в работе КТК на фоне текущей геополитической напряженности вокруг данного нефтяного узла, учитывая, что более 50% EBITDA Компании (включая дивиденды от совместных предприятий) связано с экспортом нефти через КТК.

Увеличение долговой нагрузки

Общий долг Компании вырос на 2,1% до 4 229 млрд тенге, что преимущественно связано с финансированием оборотного капитала KMG International N.V.: синдицированный заем в размере 109,3 млрд тенге, заем от BCP в размере 35,5 млрд. тенг), заем от Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ. Ltd в размере 24,4 млрд. тенг).

При этом чистый долг Компании снизился на 1,2% до 2 117 млрд тенге, за счет полного досрочного погашения Еврооблигаций на сумму \$500 млн со сроком погашения до 2025 года. При этом чистый долг компании с учетом оставшейся задолженности перед АО СамрукҚазына за исполнение опциона по обратному выкупу доли Кашагана составил 2 280 млрд тенге.

Прогнозы

млрд тг.	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	11 225	12 123	12 850	13 565	14 276
ЕБИТДА	1 997	2 146	2 272	2 396	2 518
FCF	653	709	954	1 045	985

Источник: Прогнозы Skybridge Invest

Рейтинг

S&P подтвердил рейтинг Компании на уровне «BB+», пересмотрев прогноз с «отрицательный» на «стабильный» из-за наличия максимальной поддержки со стороны государства, важной роли КМГ как крупного экспортера, налогоплательщика, работодателя и поставщика дешевого топлива на внутренний рынок. Также агентство повысило оценку вероятности государственной поддержки с «высокой» на «очень высокую».

Пересмотр рейтинга и его снижение возможно в случае понижения суверенного рейтинга страны, а также при возникновении длительных перебоев в работе экспортных маршрутов транспортировки нефти. К тому же, неблагоприятным условием может послужить проведение более агрессивной финансовой политики Компании в части увеличения долговой нагрузки.

Выплата дивидендов

Компания приняла решение по выплате дивидендов в размере 300 млрд. тенге, что составит 23% от чистой прибыли компании по итогам 2022 года. В результате дивиденды на акцию составят 491.71 тенге на акцию или 5% доходности к текущей рыночной цене акции.

Оценка

В нашей модели оценки мы использовали WACC 18,01%, при этом нами были заложены средние прогнозы по цене на нефть марки Brent на 2023–2027 гг., также снижены прогнозные объемы добычи нефти на долю КМГ с учетом ограничений ОПЕК+. В результате целевая стоимость акции составила 11 194 тенге, что указывает на потенциал роста в 10%

Адрес:

Казахстан, 050060, г. Алматы,
ул. Абиш Кекилбайулы, 34
БЦ «Capital Tower », 14 этаж

Электронная почта:

sales@sbinvest.kz

Disclaimer

© АО «SkyBridge Invest»

Настоящий отчет не подлежит распространению на условиях, противоречащих действующему законодательству Республики Казахстан. Ничто в настоящем отчете не является гарантией или обещанием, что какая-либо инвестиционная стратегия или рекомендация, содержащаяся в нем, подходит или рекомендуется для конкретных условий получателя или иным образом представляет собой персональную рекомендацию. Единственным назначением отчета является обеспечение ее потребителей информацией, не являющейся рекламой, приглашением к сделке или офертой по покупке или продаже той или иной ценной бумаги или связанного с ценными бумагами финансового инструмента.

АО «SkyBridge Invest» не дает никаких гарантий или обещаний, явных или подразумеваемых, относительно точности, полноты и надежности информации, содержащейся в отчете. АО «SkyBridge Invest» не обещает, что инвесторы получают прибыль, опираясь на информацию отраженную в отчете.

Получателям отчета не следует рассматривать содержимое отчета как замену собственным суждениям. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, приведено только в информационных целях, и подлежит изменению без уведомления, может отличаться или противоречить мнению, выраженному другими подразделениями АО «SkyBridge Invest» в результате использования других допущений и критериев. АО «SkyBridge Invest» не связан обязательствами по заключению каких-либо сделок, получению результатов, прибыли или убытка, на базе этого отчета, полностью или частично.