

Дата рекомендации	15.05.2023
Текущая цена, тг.	10 111
Целевая цена, тг.	11 280
Потенциал роста, %	12%

Финансовые результаты за 2022 г.

Выручка, млрд тг.	8 686
Операционная прибыль, млрд тг.	1 102
EBITDA, млрд тг.	2 538
Чистая прибыль, млрд тг.	1 289

Активы, млрд тг.	16 650
Обязательства, млрд тг.	6 777
Общий долг, млрд тг.	4 225
Капитал, млрд тг.	9 873

ROA, %	7,9
ROE, %	12,9
EBITDA маржа, %	25,8
P/E	4,7x
EV/ EBITDA	3,4x



Мы рекомендуем **«Покупать»** акции АО НК «КазМунайГаз» (далее – Группа, Компания). Мы изменили нашу целевую цену до уровня 11 280 тенге (в диапазоне 12 месяцев).

Компания представила результаты своей деятельности за 2022 г. Мы отмечаем, что рост выручки Компании был достигнут за счет повышения цен на нефть и нефтепродукты. В тоже время темпы роста себестоимости частично нивелировали рост выручки, что привело к небольшому увеличению чистой прибыли Группы.

Рост выручки

За отчетный год общая выручка Группы увеличилась на 35% в годовом выражении, достигнув 9.8 трлн тенге, главным образом благодаря увеличению стоимости нефти марки Brent на 43% по итогам 2022 года. Как следствие, выручка от операционной деятельности возросла на 34% г/г, составив 8.7 трлн тенге, что составляет более 88% от общей выручки компании. Прибыль от деятельности совместных предприятий и ассоциированных компаний увеличилась на 45,7% в годовом выражении, достигнув 991 млрд тенге в 2022 году, за счет роста прибыли ТШО на 68% г/г и достигла 742 млрд. тенге.

При этом расходы Группы возросли на 33% г/г до 8 трлн тенге. Особенно значительный рост затрат был зафиксирован в себестоимости покупной нефти, газа, нефтепродуктов и других материалов, который увеличился на 37% г/г до 5 трлн тенге. Этот рост связан с увеличением средней цены на нефть и снижением курса тенге к доллару США в среднем за год. Кроме того, налоги (кроме подоходного налога) также возросли на 47% г/г до 677.8 млрд тенге, преимущественно благодаря увеличению расходов по рентному налогу.

Показатель EBITDA составил 2 538 млрд тенге, показав рост на 25,9% в сравнении с 2 015 млрд тенге за 2021 год, благодаря росту в сегментах Разведка и добыча нефти и газа на 27,2% и Переработка и реализация сырой нефти и нефтепродуктов на 58,3%.

Чистая прибыль Группы увеличилась на 2,4% и составила 1 317 млрд тенге. Чистая прибыль, скорректированная на долю в совместно-контролируемых предприятиях и ассоциированных компаниях, сократилась на 22,8% с 1 022 млрд тенге до 788 млрд тенге.

Улучшение операционных показателей

Объем добычи нефти и конденсата по итогам 2022 года составил 22 млн. тонн, что на 1,7 % выше объемов предыдущего периода, за счет увеличения добычи на ТШО на 9,9 % после снятия ограничений ОПЕК+.

Операционные результаты за 2022 г.

		Изменение, %
Добыча нефти, тыс. тонн	22 012	2%
операционные	13 761	-1%
мегапроекты:	8 251	7%
ТШО	5 836	10%
Карачаганак	1 402	4%
Кашаган	1 013	-2%
Добыча газа, млн м ³	8 241	2%
Транспортировка нефти, тыс. тонн	74 658	0%
Трубопроводная	65 316	1%
Морская	9 343	-6%
НПЗ в Казахстане тыс. тонн		
АНПЗ	5 224	-4,5%
ПНХЗ	5 480	1,4%
ПКОП	3 103	20,2%
Caspi Bitum	461	-0,6%
Итого НПЗ в Казахстане	14 268	2,5%
НПЗ в Румынии тыс. тонн		
«Петромидия»	5 258	14,7%
«Вега»	373	16,2%
Итого НПЗ в Румынии	5 631	14,8%
Всего	19 899	5,7%

Источник: КазМунайГаз

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

Вместе с тем, отмечается, что в рамках реализации Проектов будущего расширения и управления устьевым давлением до 2024 года добыча нефти на ТШО имеет перспективу роста и будет увеличена дополнительно на 12 млн тонн в год. Так, объемы добычи нефти Мегапроектами равномерно росли в течение трех последних лет, составив 37% от всей добычи нефти Группой в 2022 году (8.2 млн тонн). Объем транспортировки нефти увеличился незначительно на 0.13% г/г до 74.7 млн тонн. Транспортировка нефти по трубопроводу Мунайтас возросла на 31.21% г/г до 2.9 млн тонн, что связано с запуском реверса Кенкияк – Атырау. Также с этим связано увеличение транспортировки по Казахстанско-Китайскому Трубопроводу на 10.5% г/г до 9.6 млн тонн, т. к. по реверсу часть нефти поступает через ККТ в Китай. Снижение объемов транспортировки нефти наблюдалось по системе трубопроводов КазТрансОйл на 1.4% г/г до 40.7 млн тонн.

Переработка углеводородного сырья возросла на 5.7% г/г, составив 20 млн тонн, за счет увеличения переработки в Шымкентском НПЗ на 20.2% г/г. (3.1 млн тонн сырья) и на румынских НПЗ, Петромидии и Вега на 14.7% г/г до 5.3 млн тонн и 16.2% г/г до 0.4 млн тонн соответственно.

Выплата дивидендов

АО НК «КазМунайГаз» планирует выплату дивидендов в размере 200-250 млрд. тенге, что составит максимум 15-19% от чистой прибыли компании по итогам 2022 года. В результате дивиденды на акцию составят 328-410 тенге на акцию.

Наша 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 11 280 тенге, что указывает на потенциал роста в 12%

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.