

## Сатып алу "ҚазМұнайГаз" ҰК АҚ



**Беркимбаев Е.** – Аналитикалық зерттеулер департамент басшысының орынбасары  
**Жулбарисов Т.** – Бірігу және қосылу департаментінің бас талдаушысы

09.11.2022

### Бағалау бойынша қорытынды

Кеңес	Сатып алу бағасы
Орналастыру бағасы, теңге	8 406
Нысаналы бағасы, теңге*	11 693
Өсу мүмкіндігі	35% -тен астам

\*Диапазон индикативной стоимости акционерного капитала приведен на стр 24

### IPO мәмілесінің сипаттамасы

Елдің ең ірі ұлттық компаниясы "ҚазМұнайГаз" ҰК АҚ (Компания) мемлекеттік активтерді жекешелендіру бағдарламасы шеңберінде IPO-ға шығады. "Самұрық-Қазына" Қоры - компанияның қазіргі акционері - IPO шеңберінде АИХ және KASE алаңдарында орналастырылған акциялардың жалпы санының 5% - на дейін (30,5 млн акцияға дейін) ұсынады. Бір жай акцияның орналастыру бағасы **8406 теңгені құрайды, бұл компанияның 5,1 трлн. теңге бағасына сәйкес келеді.**

### IPO бағасы бойынша импликацияланған бағалау мультипликаторлары

EV/EBITDA LTM <sup>1</sup>	3,92x
P/E LTM	4,17x
P/B	0,58x
Күтілетін дивиденд кірістілігі <sup>2</sup>	3,90%
Айналыстағы акциялар саны, дана.	610 119 493
EBITDA 1П2022 LTM, млрд теңге	1 978
1П2022 үшін меншікті капитал, млрд теңге	8 926
IPO-дан кейінгі алғашқы үш жылдағы дивидендтердің ең төменгі мөлшері, млрд теңге	200-250

Алдағы IPO-ға байланысты біз Компанияның қызметіне шолу, оның әділ құнын бағалау есебін дайындадық, сондай-ақ компания акцияларын аналитикалық қамтуын бастадық **Есеппен танысу.**

Біз жүргізген бағалауға сәйкес, "ҚазМұнайГаз" ҰК АҚ бір жай акциясының әділ құны 11 693 теңгені құрайды. Жай акция бағасының өсу мүмкіндігі 35% - дан асады.

### Инвестициялық тезистер

- ❖ **Қазақстанның мұнай-газ секторының көшбасшысы.** "ҚазМұнайГаз" ҰК АҚ тігінен біріктірілген ұлттық мұнай-газ компаниясы, көмірсутектерді барлау, өндіру, тасымалдау және өңдеу жөніндегі оператор болып табылады. 2022 жылдың маусымдағы жағдай бойынша "ҚазМұнайГаз" тобына 180-нен астам компания кіреді. ҚазМұнайГаз - акциялар шығару Проспектісі\*\* белгілеген шарттарға сәйкес, алдағы бірнеше жыл ішінде жоғары дивидендтер төлеуге ниеті бар, еркін ақша ағыны жоғары болып табылатын компания. Компания елдегі мұнай мен газ конденсатын өндірудің 25%-ы қамтамасыз етеді, оның магистральдық құбырлары арқылы елдегі мұнайдың 56%-ы тасымалданады. Компания мұнай өңдеу нарығында монополист болып табылады: Қазақстандағы барлық өңделген мұнайдың 82% - ы "ҚазМұнайГазға" тиесілі.
- ❖ **Kashagan B. V. акцияларының 50% сатып алу.** "ҚазМұнайГаз" Самұрық-Қазынадан Қашаған жобасындағы үлесті 8,4% көлемінде сатып алуға өз опционын іске асырды. Компания Kashagan BV компаниясын біріктіреді және осы кәсіпорынды бақылауға алады, бұл EBITDA көрсеткіші мен ақша ағындарының өсуіне әкеледі.
- ❖ **Мұнай-газ-химия сегментінің дамуы.** Компания полипропилен, полиэтилен, бутадиең және басқа да мұнай өнімдерін өндіру бойынша мұнай-газ-химия саласының жобаларына белсенді инвестиция салуда.

#### Бағыт

#### Қазақстандағы нарық үлесі және орны

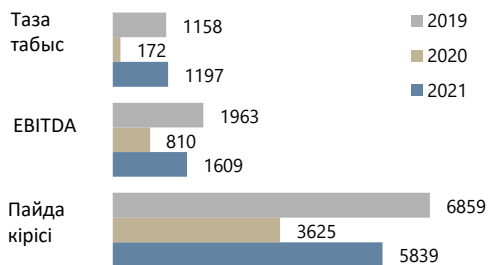


1. LTM-соңғы 12 айда  
2. 200 млрд. теңгенің ең минималды дивидендтік төлемін негізге ала отырып  
3. \*\* "Дивидендтік саясат" бөлімі 20-бет

## Сатып алу "ҚазМұнайГаз" ҰК АҚ



Қаржылық көрсеткіштер, млрд теңге



### Инвестициялық тезистер (жалғасы)

**Операциялық көрсеткіштердің өсуі.** Алдағы 10 жылға арналған Даму стратегиясында "ҚазМұнайГаз" 2031 жылға қарай қорларды 299 млн тоннаға ұлғайтуды және мұнай өндіруді жылына 240 млн тоннаға дейін ұлғайтуды жоспарлап отыр. Көмірсутегіге бай Каспий маңы өңірі (Қазақстанның барлық қорларының~90%) жаңа ірі кен орындарын игеру мен ашудың елеулі мүмкіндігіне ие. Қазіргі уақытта Компания бұл мақсаттарға теңізде (тәулігіне 850 мың баррельге дейін) және Қашағанда (тәулігіне 700 мың баррельге дейін) өндірістік қуаттарды ұлғайту, сондай-ақ жаңа кен орындарын барлау есебінен қол жеткізуді жоспарлап отыр. Ұлттық компания ретінде "ҚазМұнайГаз" жер қойнауының стратегиялық участкілері бойынша жер қойнауын пайдаланудың басым құқығына ие, сондай-ақ қайраң кен орындарын игеруге арналған жаңа келісімшарттарды ресімдеу кезінде қатысу үлесінің 50% алады.

### Тәуекелдер\*

- **Мұнай бағасының құбылмалылығы.** Компанияның кірісі мен таза кірісі шикі мұнай бағасының өзгеруіне байланысты. Шикі мұнайдың әлемдік бағасы жоғары құбылмалылықпен сипатталады және әдетте сұраныс пен ұсыныстың жаһандық тепе-теңдігімен анықталатын айтарлықтай ауытқулармен сипатталады, бұл Компанияның бақылауынан мүлдем тыс.
- **Компанияның бірқатар өндіруші кен орындары жетілген.** Компания мұнай мен газдың ағымдағы қорларын сәтті дамыта, алмастыра және көбейте алмауы мүмкін.
- **Компания негізінен КТК ға тәуелді.** Компания өз өнімдерін және өз клиенттерінің өнімдерін Қазақстаннан тыс нарықтарға тасымалдау үшін Ресей аумағы арқылы құбырларды пайдаланады және мұндай тасымалдау жүйелерінің кез келген үзілістері немесе қолжетімсіздігі Компанияның өз өнімдерін жеткізу қабілетіне теріс әсер етеді.
- **Ресейге қарсы санкциялар.** Компанияның кейбір клиенттері мен іскери серіктестеріне қатысты АҚШ пен ЕО санкциялары қолданылады, мұндай санкциялардың қазіргі немесе болашақтағы әсері компанияға теріс әсер етуі мүмкін.

### Бағалаудың негізгі қорытындылары

- Компанияның ағымдағы қызметі мұнай бағасының жоғары деңгейімен расталды. ҚМГ мұнай-газ саласындағы мемлекеттік стратегиялық активі болып табылады, барлау және өндіру бойынша барлық жаңа активтерге басымдылықпен қол жеткізе алады, бұл Компанияның әрі өсу қабілетін арттырады. Бұл ретте, біз құбылмалы макроэкономикалық орта мен геосаяси шиеленістерді атап өтеміз, бұл Компанияның болашақтағы ақша ағындарына және, тиісінше, акция бағасына қысым көрсетуі мүмкін. Компанияның бизнесінің өсуінің оң драйверлерін, сондай-ақ операциялық өнімділікті арттыруға бағытталған болашақ және ағымдағы жобалардың үлкен санын қамтитын даму стратегиясын ескере отырып, **біз Компанияның акцияларын өсіп келе жатқан бағыттағы оқиға ретінде сипаттаймыз.**
- ҚМГ акцияларына салынған инвестицияның кірістілігінің қосымша факторлары тартымды дивидендтік саясат, сондай-ақ IPO-дан кейінгі алғашқы үш жылда жылына 200-250 млрд теңге көлеміндегі дивидендтердің жарияланған ең төменгі деңгейі болып табылады.
- Біздің салыстырмалы бағалауымыз бойынша Компания акцияларының әділ құны 7,0-ден 7,2 трлн. теңгені құрайды. Акция үшін жарияланған 8 406 теңге орналастыру бағасы біздің капиталдың болжамды әділ құнына 35%-дан астам жеңілдікті білдіреді. «Қазмұнайгаз» ҰК» АҚ жай акцияларын сатып алуды ұсынамыз, өйткені акциялардың әділ құны, біздің ойымызша, акцияларды орналастыру бағасынан жоғары және олардың бағасының күтілетін орташа және ұзақ мерзімді өсу әлеуетіне байланысты.

\* раздел «Факторы риска» (стр.23)



## Таратудан бас тарту

Осы презентацияда қамтылған ақпарат сондай-ақ оған кез келген қосымшалар онда аталған алушы(лар) дың жеке және құпия ретінде пайдалануына арналған. Бұл хабарлама кеңесші-клиент қарым-қатынасының бөлігі ретінде және/немесе көрсетілетін қызметтердің нәтижесінде жіберілуі мүмкін. Егер сіз хабарлама алушы немесе алушыға жеткізуге жауапты агент болмасаңыз, бұл хабарлама осы құжатты қателікпен алғаныңызды және оны кез келген қарауға, беруге, таратуға немесе көшіруге қатаң тиым салынады. Егер сіз бұл құжатты қателікпен алсаңыз, бізге дереу электрондық пошта жіберіңіз және оның көшірмелерін жасамай немесе сақтамай түпнұсқа хабарламаны жойыңыз.