

«КазМунайГаз»: обзор результатов за I полугодие 2025 года

Тикер	KMGZ
Текущая цена акций, тенге	21 912
Целевая цена на 12 месяцев, тенге	26 400

Мультипликаторы	2024	2025П	2026П
P/E	12,2	12,5	11,3
EV/EBITDA	6,0	6,2	5,4

Операционные показатели	6M2025	6M2024	Изм., г/г
Добыча нефти, тыс. тонн	13 043	11 989	8,8%
Добыча газа, млн м ³	5 726	4 840	18,3%
Транспортировка нефти, тыс. тонн	41 616	41 733	-0,3%
Переработка нефти, тыс. тонн	10 375	8 902	16,5%

Финансовые показатели, млрд тенге, если не указано иное	6M2025	6M2024	Изм., г/г
Выручка	4 500	4 239	6,2%
EBITDA	1 142	984	16,1%
Рентабельность по EBITDA, %	25,4%	23,2%	2,2 п.п.
Чистая прибыль	534	550	-2,9%
Чистая маржа, %	11,9%	13,0%	-1,1 п.п.
Свободный денежный поток	682	604	12,9%
Чистый долг LTM	803		
Чистый долг / EBITDA LTM	0,37x		

Источник: данные компании, оценки «Цифра брокер»

АО НК «КазМунайГаз» (КМГ) — национальный оператор Республики Казахстан по разведке, добыче, переработке и транспортировке углеводородов. Таким образом, компания представлена на всех этапах цепочки создания стоимости, что позволяет генерировать прибыль не только от продажи нефти, что немаловажно в периоды низких цен на сырье. В частности, в портфеле КМГ есть новые проекты, включая нефтегазохимию и геологоразведку, которые в будущем должны привести к росту доходов компании.

Пырьева Наталия
Ведущий аналитик
8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru

КМГ является крупнейшим игроком нефтегазового сектора Казахстана и занимает долю рынка в 27% в добыче нефти и конденсата, 16% — добыче природного газа, 80% — переработке нефти в Казахстане и 57% — в транспортировке.

Операционные результаты I полугодие 2025 года.

Добыча нефти и конденсата КМГ за первые шесть месяцев выросла на 8,8% по сравнению с 2024 годом и составила 13 млн тонн. Это произошло в первую очередь благодаря значительному росту, на 35,5% до 4 млн тонн, добычи на мегапроекте Тенгиз после начала добычи на заводе третьего поколения в рамках проекта будущего расширения, а также при стабильной динамике на операционных активах и других мегапроектах.

Объем добычи попутного и природного газа (до обратной закачки) увеличился на 18,3% до 5,7 млрд м³ за счет роста добычи на операционных активах вследствие ввода скважин с повышенным газовым фактором, и также благодаря значительному повышению добычи попутного газа, на 39,7% до 2,2 млрд м³, на Тенгизе.

Общий объем магистральной и морской транспортировки нефти сократился на 0,3% до 41,6 млн тонн. Транспортировка по магистральным трубопроводам выросла на 2,6% до 36 млн тонн благодаря увеличению сдачи нефти с Тенгизского месторождения в систему КТК и росту поставок на казахстанские НПЗ. Объем морской транспортировки уменьшился на 15,6% до 5,6 млн тонн из-за выведения из эксплуатации танкеров «Тараз» и «Лива» на плановую модернизацию, а также в связи с ограниченной отгрузкой сырой нефти со стороны грузоотправителей.

Объем реализации произведенной нефти и газового конденсата увеличился на 7,4% до 13 млн тонн, из которых 66,2% было поставлено на экспорт. Поставки на внутренний рынок составили 4,4 млн тонн, в том числе поставки сырой нефти операционных активов в объеме 2,7 млн тонн на НПЗ для дальнейшей переработки нефти и реализации нефтепродуктов.

Общий объем переработки УВС вырос на 16,5% и составил 10,4 млн тонн. Переработка на казахстанских НПЗ увеличилась на 5% до 7,4 млн тонн, на румынских — на 60,7% до 3 млн благодаря непрерывной работе на всех заводах, в то время как в 2024 году переработка была ограничена из-за ремонтов и других факторов. Суммарный объем производства нефтепродуктов увеличился на 16,9% и составил 9,7 млн тонн в соответствии с восстановлением объемов переработки УВС.

Объем производства полипропилена увеличился на 63% и составил 106,8 тыс. тонн благодаря росту количества производимых марок (с 14 марок в I полугодии 2024 года до 18 марок в отчетном периоде) и постепенному выходу завода на производственную мощность. Общий объем реализации полипропилена вырос на 63,2% до 100,4 тыс. тонн, на внутренний рынок — на 107,7% до 9,5 тыс. тонн, на экспорт — на 59,6% до 40,7 тыс. тонн благодаря росту поставок в Турцию и европейские страны.

«КазМунайГаз»: обзор результатов за I полугодие 2025 года

Финансовые результаты за I полугодие. Выручка компании в отчетном периоде выросла на 6,2% по сравнению с 2024 годом и составила 4500 млрд тенге благодаря росту продаж нефтепродуктов и ослаблению тенге к доллару США, что компенсировало негативное влияние снижения мировых цен на нефть и уменьшения объемов добычи нефти на мегапроекте Кашаган из-за повышенного газового фактора в добытой нефти. Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний увеличилась на 30% до 349 млрд тенге благодаря улучшению финансовых показателей ряда компаний и изменению курса тенге к доллару США. EBITDA выросла на 16,1% до 1142 млрд тенге. Чистая прибыль снизилась на 2,9% до 534 млрд тенге, что обусловлено снижением мировых цен на нефть, ростом расходов на амортизацию, снижением дохода от выбытия дочерней организации и отрицательной курсовой разницей (на фоне укрепления тенге к доллару США в I квартале).

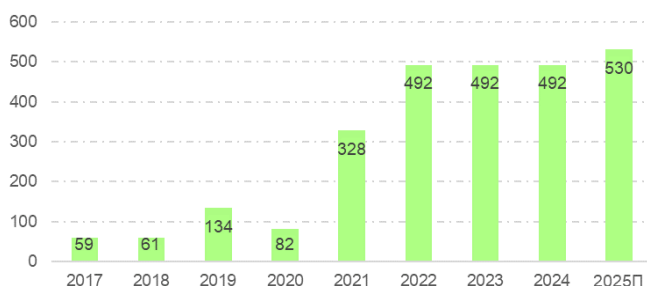
КМГ продолжает улучшать долговую нагрузку. Чистый долг на 30 июня 2025 года снизился на 30,9% по отношению к 31 декабря 2024 года и составил 803 млрд тенге. Коэффициент чистый долг/EBITDA снизился до 0,37x по сравнению с 0,58x на конец 2024 года.

Заключение. Компания сохраняет устойчивость к ухудшению конъюнктуры на мировом рынке нефти благодаря стабильной добыче углеводородного сырья на операционных активах и заметному развитию мегапроектов. Вместе с тем, КМГ сохраняет контроль над расходами, улучшает долговую нагрузку, поддерживает высокую ликвидность и наращивает свободный денежный поток. Как следствие, устойчивая финансовая позиция КМГ позволяет рассчитывать на дивидендные выплаты по итогам 2025 года на уровне 530 тенге на акцию.

По нашим оценкам, акции КМГ выглядят интересными для долгосрочного инвестора за счет высокого потенциала развития нефтегазового сектора Казахстана и недооценки мегапроектов, в которых участвует КМГ. В перспективе раскрытие стоимости этих активов может привести к значительному росту финансовых результатов КМГ и оценки справедливой стоимости компании.

На горизонте следующих 12 месяцев мы видим ограниченный потенциал роста на уровне 20% от текущих ценовых уровней до 26 400 тенге за акцию.

Динамика дивидендов по результатам отчетного года, тенге на акцию



Источник: данные компании, оценки «Цифра брокер»

Динамика изменения цены акций КМГ, %



Источник: данные KASE, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Деловой центр
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.