

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «КазМунайГаз»**Потенциал роста: **52%**Целевая цена: **12 800 KZT**Цена размещения: **8 406 KZT****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Нефть и газ

флэшнуут

КазМунайГаз: результаты за 3-й квартал 2022 г.**Финансовая информация, млрд KZT, 9M22**

Выручка	7 660
Доля в доходах совм. Компаний	779
Чистая прибыль	1 162
Свободный денежный поток	730

Коэффициенты и маржинальность, 9M22

P/E, (x)	3,9x
EV/EBITDA, (x)	3,3x
P/B, (x)	0,52x
ROA, (%)	9,4%
ROE, (%)	16%
EBITDA маржа, (%)	27%

Параметры IPO

Акции выпущено (млн штук)	610
Акции к размещению (млн штук)	30,5
Цена размещения (KZT)	8 406
Капитализация (млрд KZT)	5 129
Капитализация (млн USD)	10 904
Объем IPO (млрд KZT)	256
Тикер KASE	KMGZ
Тикер AIX	KMG
Инвестиционный горизонт:	6-12 мес.

22 ноября КазМунайГаз умеренно позитивно отчитался за 9 месяцев 2022 года. Компания продолжает показывать рост выручки за счет роста цены на нефть и консолидации финпоказателей Кашагана. В то же время, ключевой показатель в лице свободного денежного потока показывает куда более значительный рост в том числе за счет увеличения дивидендов от совместных компаний. Мы считаем, что дивиденды от совместных компаний покажут значительный рост по итогам года, что позволит компании сохранить текущие темпы роста свободного денежного потока. В итоге это позволит рассчитывать на дивиденды от КМГ в размере 450 млрд тенге или 740 тенге на акцию, что дает неплохую долларовую дивидендную доходность к цене размещения. Так как IPO еще не состоялся мы пока что сохраняем нашу прежнюю оценку акций КазМунайГаз в 12 800 KZT с потенциалом роста в 52% от цены размещения. **Рекомендация – «Покупать».**

(=) Рост выручки в рамках ожиданий. Выручка КазМунайГаз в отдельном третьем квартале 2022 года продолжила расти. Рост составил 34% г/г за счет увеличения цены на нефтепродукты ввиду роста цены на нефть на 34% г/г. А квартальный рост выручки в 15% был обеспечен во многом за счет недавнего обратного выкупа 50% доли в КМГ Кашаган. В разрезе сегментов наибольший годовой рост (+104%) показала выручка от продажи нефтепродуктов. Основным фактором увеличения по всей видимости стал рост цен на нефтепродукты в других странах, в частности в Румынии. В квартальном выражении больше всего выросли доходы от продажи сырой нефти и газа (+16% к/к), несмотря на снижение цены на нефть на 13% к/к. Это стало возможным благодаря консолидации финрезультатов Кашагана.

(+) Рост дивидендов от совместных компаний. За 9 месяцев 2022 года доля в доходах от совместных компаний выросла на 68% за счет роста цены на нефть. В отдельном третьем квартале основной рост показал ТШО с ростом прибыли на 81% г/г, также на 4% г/г выросла прибыль КТК. В то же время все остальные более-менее крупные совместные компании, кроме КазГерМунай, показали снижение прибыли и в отдельном квартале. В квартальном выражении ни одна из крупных совместных компаний не смогла показать рост прибыли по причине квартального снижения средней цены на нефть. И все же дивиденды от совместных компаний выросли на 262% г/г и на 3% к/к.

(+) Существенный рост свободного денежного потока. Свободный денежный поток КМГ за 9 месяцев 2022 год составил

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

730 млрд тенге с ростом в 72% г/г. Подобная динамика стала возможной во многом благодаря росту операционных денежных потоков ввиду увеличения цены на нефть. В отдельном квартале рост еще более внушительен за счет консолидации Кашагана. EBITDA компании за 9 месяцев выросла на 42% г/г, а в отдельном квартале она выросла на 36% г/г и 29% к/к, продолжая динамику выручки и свободного денежного потока. Ключевой показатель долговой нагрузки «чистый долг/скорректированная EBITDA» теперь составляет 1,3х, что позволяет инвесторам рассчитывать на дивиденды в размере 40% от свободного денежного потока.

Наше мнение. Отчет компании мы оцениваем как умеренно позитивный, и рассчитываем на сохранение текущих годовых темпов роста свободного денежного потока. Вероятнее всего КМГ получит дополнительные дивиденды от совместных компаний в 4 квартале, что в итоге позволит рассчитывать на свободный денежный поток на уровне 1,1 трлн тенге по итогам года. На этом фоне можно ожидать, что дивиденды от КМГ после окончания 2022 года могут составить 450 млрд тенге или примерно 740 тенге на акцию, что дает неплохую долларовую дивидендную доходность в 8,8% к цене размещения. Так как IPO еще не состоялся мы пока что сохраняем нашу прежнюю оценку акций КазМунайГаз в **12 800 KZT с потенциалом роста в 52%** от цены размещения. **Рекомендация – «Покупать».**

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
