

ҰСЫНЫМ

Buy**«ҚазМұнайГаз» АҚ**Өсім әлеуеті: **52%**Мақсатты бағасы: **12 800 KZT**Орналастыру бағасы: **8 406 KZT****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**

Капиталды бағалау | DCF

Қазақстан | Мұнай және газ

флэшноут

ҚазМұнайГаз: 2022 ж. 3 тоқсанының нәтижелері**Қаржылық ақпарат, млрд KZT, 9M22**

Түсім	7 660
Бірлескен Компаниялар табысындағы үлес	779
Таза пайда	1 162
Еркін ақша ағыны	730

Көэффициенттер мен маржиналдылық, 9M22

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

IPO параметрлері

Шығарылған акциялар (млн дана)	610
Орналастырылған акциялар (млн дана)	30,5
Орналастыру бағасы (KZT)	8 406
Капиталдандыру (млрд KZT)	5 129
Капиталдандыру (млн USD)	10 904
IPO көлемі (млрд KZT)	256
KASE тикері	KMGZ
AIX тикері	KMG
Инвестициялық көкжиек:	6-12 ай

22 қарашада ҚазМұнайГаз 2022 жылдың 9 айы үшін орташа оң есеп берді. Компания мұнай мен Қашағандағы қаржы көрсеткіштерін шоғырландыру есебінен түсімнің өсімін көрсетуін жалғастыруда. Сонымен бір мезгілде, еркін ақша ағыны түріндегі негізгі көрсеткіш соның ішінде бірлескен компаниялардан алынатын дивидендтердің ұлғаюы есебінен әлдеқайда тәуір өсім көрсетеді. Біз бірлескен компаниялардан түсетін дивидендтердің жыл қорытындылары бойынша елеулі өсім көрсетеді деп есептейміз, бұл компанияға еркін ақша ағындарының ағымдағы қарқынын сақтауға мүмкіндік береді. Нәтижесінде бұл ҚМГ-дан түсетін дивидендтерді 450 млрд теңге немесе акцияға 740 теңге көлемінде есептеуге мүмкіндік береді, бұл орналастыру бағасына жақсы долларлық дивидендтік табыстылық береді. Өйткені IPO әлі болған жоқ, біз әзірге ҚазМұнайГаз акцияларын орналастыру бағасынан 52% өсім потенциалымен бірге өзіміздің бұрынғы 12 800 KZT бағаны сақтаудамыз. Ұсыным – «Сатып алыңыз».

(=) Болжамдар аясында түсімнің өсуі. ҚазМұнайГаздың түсімі 2022 жылғы бөлек үшінші тоқсанында өсуін жалғастырды. Өсім мұнай бағасының 34% г/г өсуіне байланысты мұнай өнімдері бағасының ұлғаюы есебінен 34% г/г құрады. Ал 15% тоқсандық түсім көбінесе ҚМГ-дағы Қашағанның үлесінің 50% жақында кері сатып алу есебінен қамтамасыз етілді. Сегменттер аражігінде ең көп жылдық өсімді (+104%) мұнай өнімдерін сатудан түсім көрсетті. Ұлғаюдың негізгі факторы басқа елдерде, атап айтқанда Румынияда мұнай өнімдері бағасының өсуі болуы ықтимал. Тоқсандық көрсеткіште мұнай бағасының 13% к/к төмендегеніне қарамастан бәрінен де шикі мұнай мен газ сатудан түскен табыстар өсті (+16% к/к). Бұл Қашағанның қаржы нәтижелерін шоғырландырудың арқасында мүмкін болды.

(+) Бірлескен компаниялардан түсетін дивидендтердің өсуі. 2022 жылдың 9 айы ішінде бірлескен компаниялардан алынатын табыстардағы үлес мұнай бағасының өсуі есебінен 68% өсті. Бөлек үшінші тоқсанда негізгі өсімді ТШО пайданың 81% г/г өсуімен көрсетті, сонымен бірге КТК табысы 4% г/г өсті. Сонымен бір мезгілде ҚазГерМұнайдан басқа қалған аса-кем ірі компаниялардың барлығы бөлек тоқсанда да пайданың төмендеуін көрсетті. Тоқсандық көрсеткіште ірі бірлескен компаниялардың бірде-бірі мұнайдың орташа бағасының тоқсандық төмендеуі себебінен өсім көрсете алмады. Дегенмен бірлескен компаниялардан түсетін дивидендтер 262% г/г және 3% к/к өсті.

Данияр Оразбаев

Инвестициялық талдаушы

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

(+) Еркін ақша ағынының елеулі өсімі. ҚМГ-ның еркін ақша ағыны 2022 жылдың 9 айында 72% г/г өсіммен 730 млрд теңгені құрады. Мұндай динамика көбінесе мұнай бағасының өсуіне байланысты операциялық ақша ағындарының өсуінің арқасында мүмкін болды. Бөлек тоқсанда Қашағанның шоғырлануы есебінен өсім әлі де сенім ұялатпайды. Компанияның EBITDA 9 ай ішінде 42% г/г өсті, ал бөлек тоқсанда ол түсім мен еркін ақша ағынының динамикасын жалғастыра отырып, 36% г/г және 29% қ/к өсті. «Таза қарыз/түзетілген EBITDA» қарыз жүктемесінің негізгі көрсеткіші енді 1,3х құрайды, бұл инвесторлардың еркін ақша ағынынан 40% көлемінде дивидендтер алуына сенуге мүмкіндік береді.

Біздің пікіріміз. Компанияның есебін біз орташа оң деп бағалаймыз, және еркін ақша ағынының ағымдағы жылдық қарқынының өсім сақталады деп сенеміз. ҚМГ-ның 4 тоқсанда бірлескен компаниялардан қосымша дивидендтер алуы ықтималырақ, бұл ақырында жыл қорытындысы бойынша 1,1 трлн теңге деңгейінде еркін ақша ағынына есептеуге мүмкіндік береді. Осының аясында 2022 жыл аяқталғаннан кейін ҚМГ-ден түсетін дивидендтердің 450 млрд теңгені немесе шамамен акцияға 740 теңгені құрауы мүмкін екенін болжамдауға болады, бұл орналастыру бағасына 8,8% жақсы долларлық дивидендтік табыстылық береді. Өйткені IPO әлі болған жоқ, біз әзірге ҚазМұнайГаз акцияларын орналастыру бағасынан **52% өсім потенциалымен бірге өзіміздің бұрынғы 12 800 KZT бағаны** сақтаудамыз. **Ұсыным – «Сатып алыңыз».**

Осы есепті «Фридом Қаржы» АҚ компаниясының талдаушылары дайындады. Әр талдаушы осы есепте қандай да бір бағалы қағазға немесе эмитентке қатысты баяндалған жайғасымның бәрі сол талдаушының кез келген талданатын эмитентке/бағалы қағазға қатысты жеке көзқарастарын дәл көрсететінін растайды. Осы есепте ұсынылған кез келген ұсынымдар немесе пікірлер осы есепті дайындау сәтіндегі пікір болып табылады. Осы есеп Компаниядан тәуелсіз дайындалды, және осы есепте ұсынылған кез келген ұсынымдар мен пікірлер тек талдаушының көзқарасын көрсетеді. Баяндалған фактілердің дәлдігін, ұсынылған ұсынымдар мен пікірлердің әділдігі мен әдептілігін қамтамасыз ету үшін сақталатын бүкіл сақтықпен талдаушылардың бірде-бірі, Компания, оның директорлары мен қызметкерлері осы есептің мазмұнының төлтумалылығын анықтаған жоқ, тиісінше, талдаушылардың бірде-бірі, Компания, оның директорлары мен қызметкерлері осы есептің мазмұны үшін қандай да бір жауапкершілік алмайды, осыған байланысты осы есепте ұсынылған ақпарат дәл, әділ әрі толық деп есептелмейді. Бірде-бір адам осы есепті немесе оның мазмұнын қандай да бір пайдалану нәтижесінде туындаған немесе осы есеппен қандай да бір байланысты туындаған қандай да бір шығындар үшін қандай да бір жауапкершілік алмайды. Әр талдаушы және/немесе онымен байланысты адамдар сәйкес әрекет ете не болмаса осы есептегі ақпаратты, сондай-ақ олардың негізінде осы есеп дайындалған талдамалық жұмыс нәтижелерін есеп жарияланғанға дейін оны пайдалана алады. Осы құжатта ұсынылған ақпарат оны кез келген алушының немесе өзге адамның Компанияның бағалы қағаздарына қатысты инвестициялық шешімдер қабылдауы үшін негіздеме бола алмайды. Осы есеп құнды бағалау қызметі саласында қолданылатын мақсаттар үшін Компания бизнесінің, оның активтерінің не болмаса бағалы қағаздарының құнын бағалау болып табылмайды.
