

Инвестиционный потенциал нефтедобычи Республики Казахстан

Статья впервые опубликована 04 декабря 2024 года в рамках [Kazakhstan Energy Outlook 2024](#) на www.exia.kz. Настоящая редакция содержит примечания в отношении событий после первой публикации.

Введение

В Казахстане порядка ста нефтедобывающих компаний, каждая со своими особенностями и потенциалом развития. ENERGY Insights & Analytics проанализировал и сравнил фактические результаты деятельности крупнейших по добыче нефти компаний, а также рассчитал инвестиционный потенциал через показатель NPV - краеугольный показатель, который показывает «сколько денег в отрасли». ENERGY Insights & Analytics планирует ежегодно отслеживать изменения инвестиционного потенциала и фиксировать факторы, которые повлияли на его изменения.

В целях данного аналитического материала под инвестиционным потенциалом понимается возможность нефтедобывающего предприятия и его владельцев осуществлять инвестиции в поддержание деятельности компании и дальнейшее развитие.

Наилучшим, по нашему мнению, мерилom инвестиционного потенциала является показатель NPV (Net Present Value, Чистая Приведённая Стоимость), который представляет собой сумму дисконтированных чистых денежных потоков, приведённых к сегодняшнему дню. В чистых денежных потоках уже учтены налоги и обязательные сборы, а также инвестиции. В свою очередь ставка дисконтирования учитывает интерес собственников и стоимость заемного финансирования. Таким образом, NPV отражает количество денег, которые могут быть направлены владельцами на новые проекты, в том числе в нефтегазовую отрасль. Таким образом, чем больше положительное значение NPV, тем больше инвестиционный потенциал.

Высокий инвестиционный потенциал приводит к высокой инвестиционной привлекательности – у владельцев капитала существует целесообразность инвестирования в конкретное предприятие и/или отрасль.

Используя подход «снизу вверх» NPV рассчитан по пятнадцати крупнейшим нефтегазовым компаниям Казахстана (см. раздел «Выборка компаний для анализа»). В связи с высокой концентрацией (92% по объему добычи в 2023 году)¹

¹ В 2024 году 91%

рассматриваемых компаний, сумму NPV этих компаний можно принять в качестве инвестиционного потенциала всей нефтедобывающей отрасли Казахстана.

Источники информации

Показатели сравнительного анализа (бенчмаркинга) и инвестиционный потенциал рассчитан на основе публично доступной информации, включая годовые отчеты самих компаний и связанных с ними организаций, аудированные отдельные финансовые отчетности (с интернет-ресурса Депозитария финансовой отчетности для организаций публичного интереса Казахстана), данные с официальных сайтов компаний, а также подготовленных ENERGY Insights & Analytics финансово-экономических моделях крупных нефтегазовых проектов по разработке месторождений Тенгиз, Кашаган и Карачаганак.

Выборка компаний для анализа

В периметр Аналитической платформы EXia, с помощью которой подготовлен настоящий материал, входит 50 нефтедобывающих компаний Казахстана из итогов 92 (с добычей больше 0) с долей 97% от общей добычи нефти в 2023 году². Для целей настоящего анализа и наглядности было выбрано пятнадцать крупнейших компаний по объему добычи нефти в 2023 году, с долей 92% от общей добычи нефти в 2023 году. В анализ не вошли филиалы компаний «Buzachi Operating Ltd» и «Dunga Operating GmbH» с добычей в 2023 году 1,04 и 0,55 млн тонн соответственно (1,2% и 0,6% от итогов добычи нефти в Казахстане в 2023 году), так как их деятельность регулируется соответствующими соглашениями о разделе продукции, и, следовательно, информация об их финансово-экономических результатах деятельности отсутствует в открытых источниках³. Создание финансово-экономических моделей по данным компаниям планируется ENERGY Insights & Analytics в будущем.

Таким образом, ENERGY Insights & Analytics проведен анализ финансовых и производственных показателей за 2022–2023 годы следующих 15 нефтегазодобывающих компаний:

² Здесь и далее под нефтью подразумевается сырая нефть и газовый конденсат

³ Соглашение о разделе продукции не является контрактом на недропользование, как следствие компания не является организацией публичного интереса, а следовательно, не обязано размещать информацию в Депозитарии финансовой отчетности Министерства финансов Республики Казахстан

Наименование компании	Краткое наименование	Добыча нефти, млн. тонн	
		2023	2022
ТОО "ТЕНГИЗШЕВРОЙЛ"	ТШО	28,89	29,18
НОРТ КАСПИАН ОПЕРЕЙТИНГ КОМПАНИ	НКОК	18,77	12,68
КАРАЧАГАНАК ПЕТРОЛИУМ ОПЕРЕЙТИНГ	КПО	12,06	11,26
АО "МАНГИСТАУМУНАЙГАЗ"	ММГ	6,15	6,10
АО "ОЗЕНМУНАЙГАЗ"	ОМГ	4,88	5,10
АО "ЭМБАМУНАЙГАЗ"	ЭМГ	2,72	2,58
АО "СНПС-АКТОБЕМУНАЙГАЗ"	СНПС-АМГ	2,68	2,86
АО "КАРАЖАНБАСМУНАЙ"	КБМ	2,05	2,14
ТОО "СП "КАЗГЕРМУНАЙ"	КГМ	1,19	1,30
АО "КАСПИЙ НЕФТЬ"	КН	0,90	0,92
АО "ПЕТРОКАЗАХСТАН К.Р."	ПККР	0,55	0,58
ТОО "КАЗАХОЙЛ АКТОБЕ"	КОА	0,51	0,56
АО "КОЖАН"	КОЖАН	0,49	0,55
ТОО "КАЗАХТУРКМУНАЙ"	КТМ	0,44	0,44
АО "КМК МУНАЙ"	КМК-М	0,38	0,39
Прочие компании - в периметре EХia	Прочие - в АП EХia	4,68	4,79
Прочие компании - вне периметра EХia	Прочие - вне АП EХia	2,63	2,80
Итого добыча		89,97	84,24
Среднее значение		0,98	0,95
Медиана		0,07	0,07
Количество компаний		92	89
Доля ТОП-15		92%	91%

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Количество нефтедобывающих компаний с добычей больше нуля увеличилось с 89 в 2022 году до 92 в 2023 году⁴. Концентрация добычи среди нефтедобывающих компаний является высокой, на ТОП-15 из 92 компаний приходится 92% добычи 2023 года, что на один процент выше, чем в 2022 году. В 2023 году среднее значение годовой добычи среди 92 компаний 0,98 млн тонн в год (0,95 млн тонн в 2022 году), однако медианное значение 75 тыс. тонн (65 тыс. тонн в 2022)⁵.

Бенчмаркинг

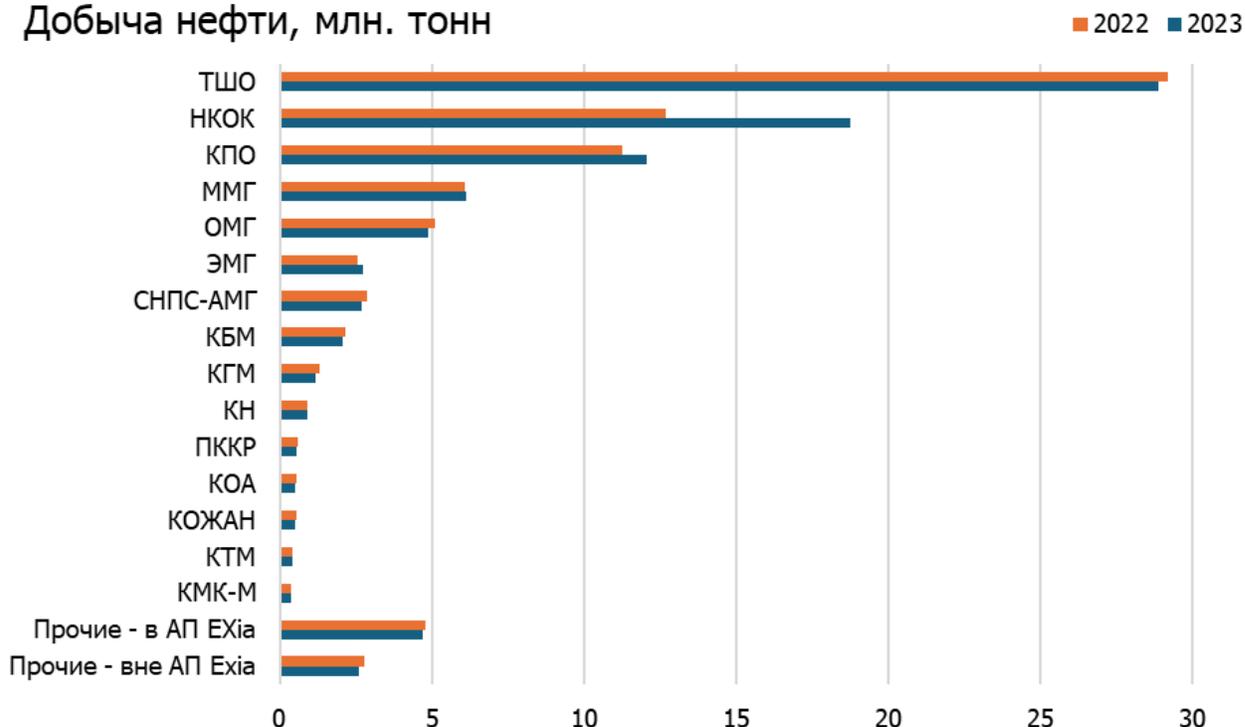
Для расчета инвестиционного потенциала важно понимать фактические результаты деятельности анализируемых компаний в динамике. Рассмотренные ниже показатели являются удельными (кроме непосредственно добычи), то есть на тонну добытой нефти, с целью показать эффективность той или иной компании без привязки к

⁴ 94 компании в 2024 году

⁵ В 2024 году средняя добыча на компанию 0,93 млн тонн, медианное значение 62 тыс. тонн

размеру ее добычи. При этом для наглядности в графиках сохранена сортировка компаний в порядке уменьшения добычи.

Добыча нефти, млн. тонн



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

По показателю добычи нефти лидирует ТШО с 28,9 млн тонн в 2023 году. В целом на долю крупных нефтегазовых проектов – ТШО, НКОК, КПО – приходится 66% добычи Казахстана (в 2022 году 63%)⁶.

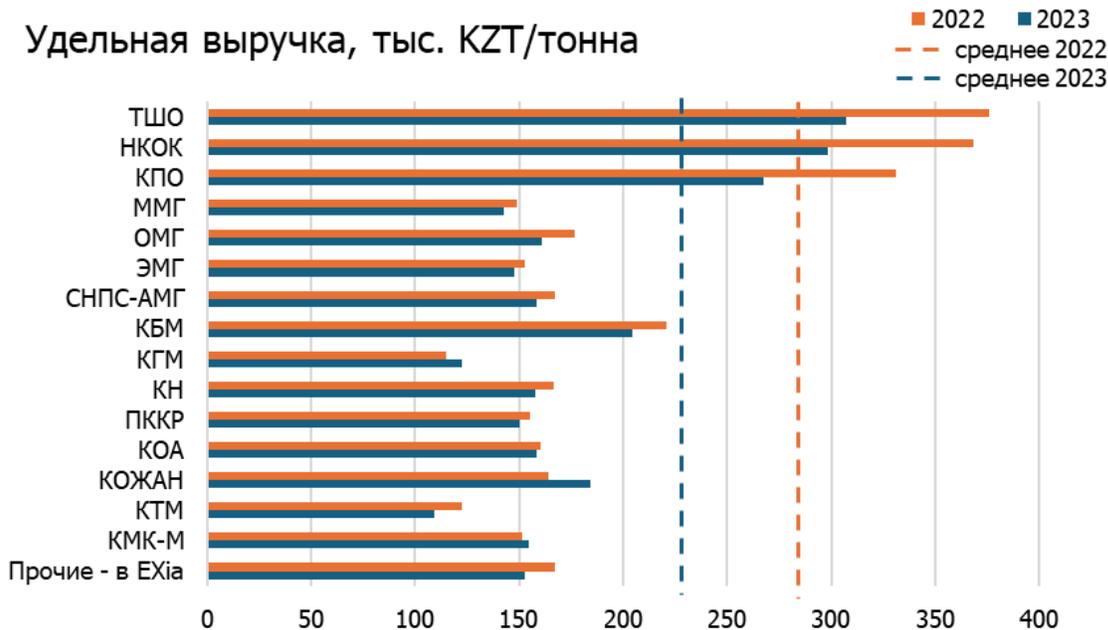
Для понимания значений удельных показателей следует иметь в виду ключевые макропоказатели:

Макропоказатель	Ед. изм.	2023	2022
Цена нефти сорта Brent	USD/баррель	82,49	100,93
Средний обменный курс	KZT/USD	456,31	460,48

Источник: U.S. Energy Information Administration (EIA), Национальный Банк Казахстана

⁶ В 2024 году добыча мегапроектов составила 65% от всего добычи Казахстана

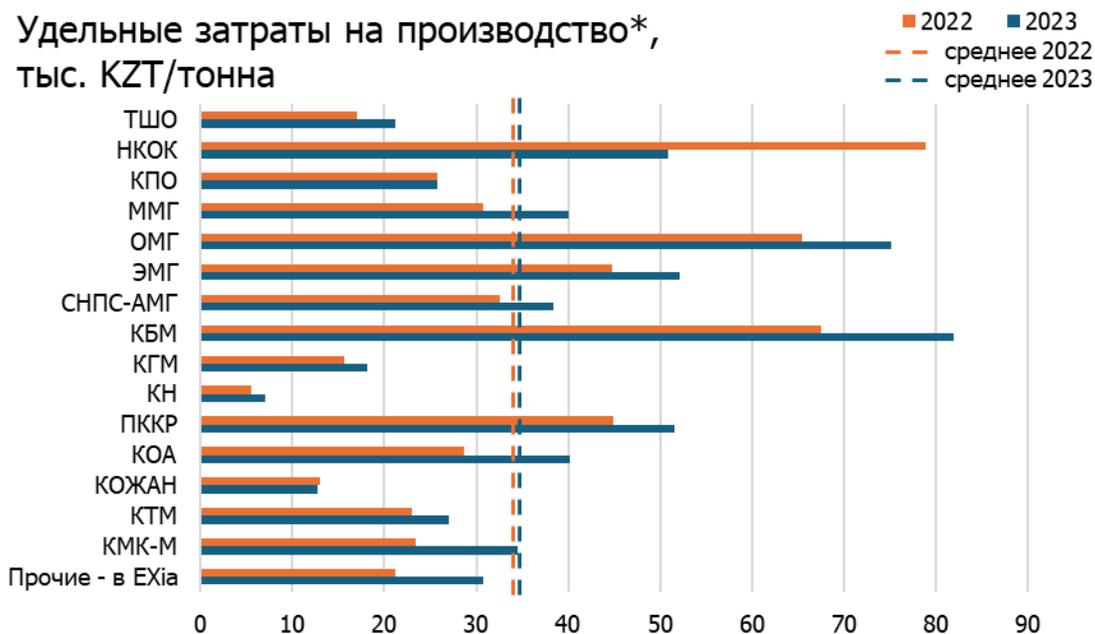
Удельная выручка, тыс. KZT/тонна



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая удельная выручка в 2023 году у ТШО в размере 307 тыс. KZT на тонну, самая низкая в КТМ – 109 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 244 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 285 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

Удельные затраты на производство*, тыс. KZT/тонна

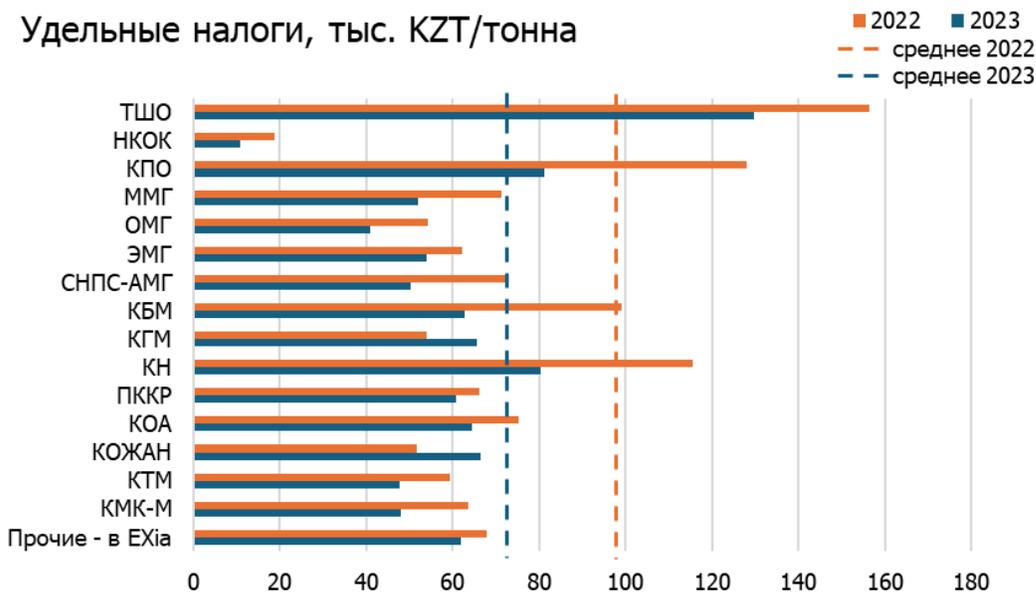


Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

* операционные расходы без учета амортизации и НДС

Самые высокие удельные затраты на производство в 2023 году у КБМ в размере 82 тыс. KZT на тонну, самые низкие в КН – 7 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 35 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 34 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

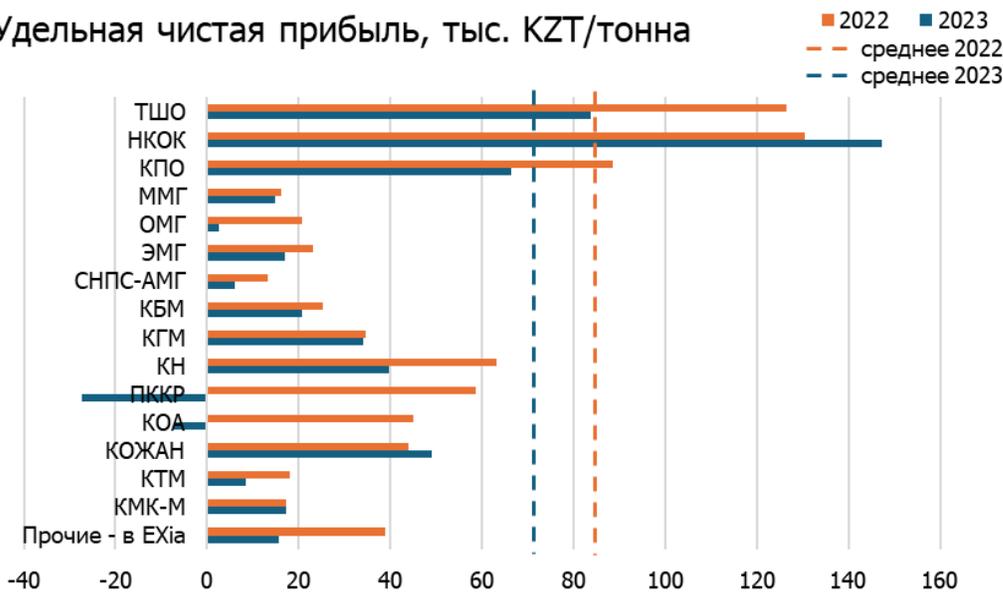
Удельные налоги, тыс. KZT/тонна



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics по данным Комитета государственных доходов МФ РК по уплаченным налогоплательщиками суммам

Самые высокие удельные налоги в 2023 году у ТШО в размере 130 тыс. KZT на тонну, самые низкие в НКОК – 11 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 72 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 97 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

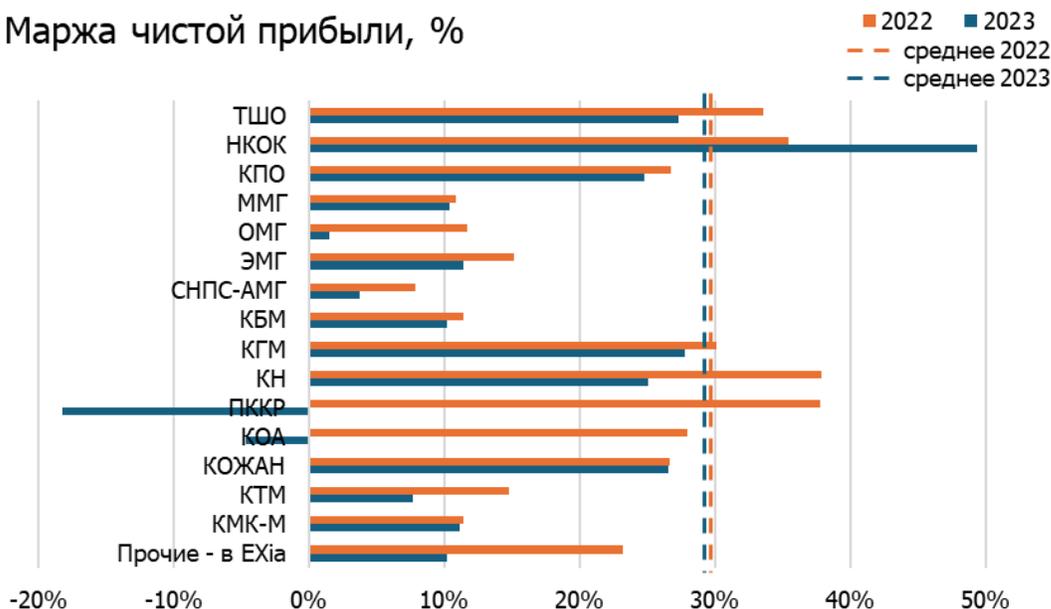
Удельная чистая прибыль, тыс. KZT/тонна



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая удельная чистая прибыль в 2023 году у НКОК в размере 147 тыс. KZT на тонну, самая низкая в ПККР – минус 27 тыс. KZT на тонну добытой нефти. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 71 тыс. KZT на тонну в 2023 году по сравнению с 84 тыс. KZT на тонну в 2022 году.

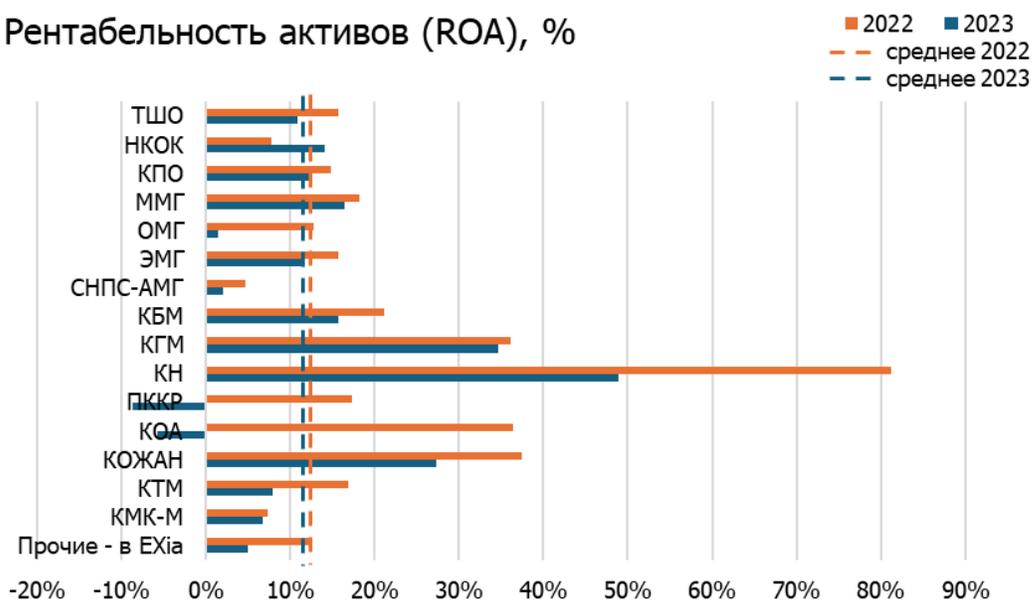
Маржа чистой прибыли, %



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая маржа чистой прибыли в 2023 году у НКОК в размере 49%, самая низкая в ПККР – минус 18%. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 29,0% в 2023 году по сравнению с 29,5% в 2022 году.

Рентабельность активов (ROA), %



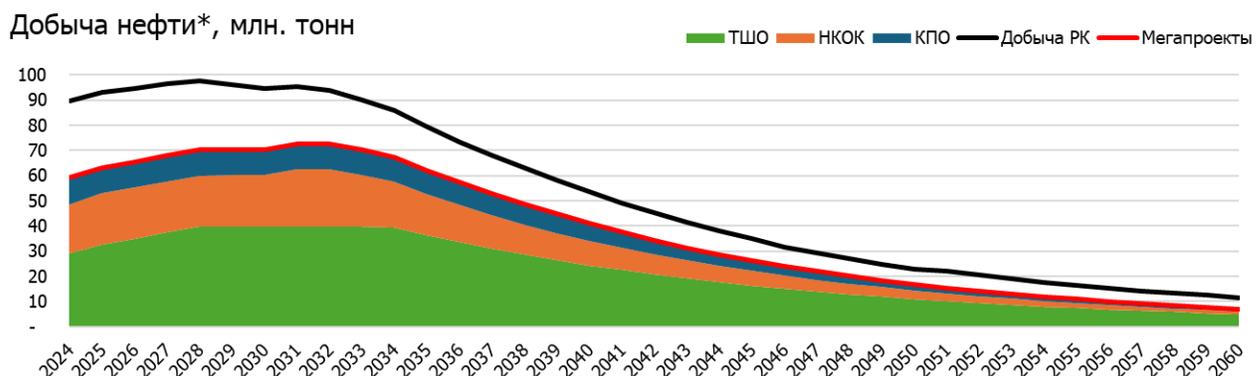
Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Самая высокая рентабельность активов (ROA, Return on Assets) в 2023 году у КН в размере 49%, самая низкая в ПҚКР – минус 9%. Среднее значение по периметру Аналитической платформы EXia равно 11,9% в 2023 году по сравнению с 12,6% в 2022 году.

Перспектива нефтедобычи Казахстана

Для расчета инвестиционного потенциала ENERGY Insights & Analytics подготовлен прогноз добычи нефти, в котором учитывается только та добыча, в которую уже вложены инвестиции, проекты в процессе реализации либо принято финальное (принципиальное) инвестиционное решение и инвестиции гарантированно начнутся в ближайшее время. Например, добыча Фазы 2Б и 3 по проекту Кашаган не учитывается в прогнозе, так как неизвестны сроки начала инвестиции и соответственно – добычи. Также не включен в прогноз добыча по проекту «Каламкас-море, Хазар».

Согласно прогнозу, рост добычи нефти с 89 млн тонн в 2024 году⁷ до максимума 98 млн тонн в 2028 году прогнозируется за счет в целом одобренных проектов расширения крупных нефтегазовых проектов, по остальным компаниям ожидается снижение добычи⁸. К 2034 году соотношение доли крупных нефтегазовых проектов в общей добыче нефти Казахстана достигнет максимума в 78% по сравнению с фактическими 66% в 2023 году.



Источник: ENERGY Insight & Analytics

*включая проекты ПБР/ПУУД по ТШО, 1вста и 2А по НКОК, ПКР1 А+Б по КПО

Следует отметить, что согласно прогнозу Правительства РК, подготовленного в рамках Прогноза социально-экономического развития Республики Казахстан на 2025–2029 годы (2 этап), добыча нефти составит 97,2⁹, 101,5, 105,5, 103,9, и 104,8 млн тонн в

⁷ Фактическая добыча в 2024 году равна 87,7 млн тонн

⁸ Более подробно в статье [«Зрелые нефтяные месторождения Казахстана»](#)

⁹ Министерство энергетики Казахстана [сообщило](#) 8 января 2025 года о корректировке плана добычи нефти на 2025 год до 96,2 млн тонн.

2025, 2026, 2027, 2028 и 2029 годах соответственно. Судя по всему, запланированная Правительством Казахстана добыча включает в себя проекты, по которым еще предстоит принять инвестиционные решения и привлечь инвестиции. Для этого необходимо поддержание и улучшение инвестиционной привлекательности отрасли, о чем подробно изложено в аналитическом материале S&P Global Commodity Insights «Инвестиционная привлекательность добывающей отрасли Казахстана: о чем говорят рейтинги S&P Global?», который был опубликован в нашем аналитическом докладе [Kazakhstan Energy Outlook 2024](#).

Текущий инвестиционный потенциал

На базе фактической динамики финансово-экономических показателей нефтедобывающих компаний - удельных операционных, транспортных и капитальных затрат, параметрах применимых налоговых режимов, структуре поставок нефти, остатков денежных средств и займов, прогнозных профилей добычи компаний, а также других предположений и допущений, основные из которых изложены ниже, с помощью Аналитической платформы EXia рассчитаны значения NPV. Как было указано выше, NPV является оценкой инвестиционного потенциала: чем выше NPV – тем лучше, компании с NPV ниже нуля уже уничтожают акционерную стоимость или уничтожат её в будущем.

Допущение / Предположение	Ед. изм.	2025	2030	2035	2040
Цена нефти сорта Brent	USD/баррель	87	95	104	112
Средний обменный курс	KZT/USD	470	470	470	470
Индекс инфляции KZT	%	6,5%	5,0%	5,0%	5,0%
Индекс инфляции USD	%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

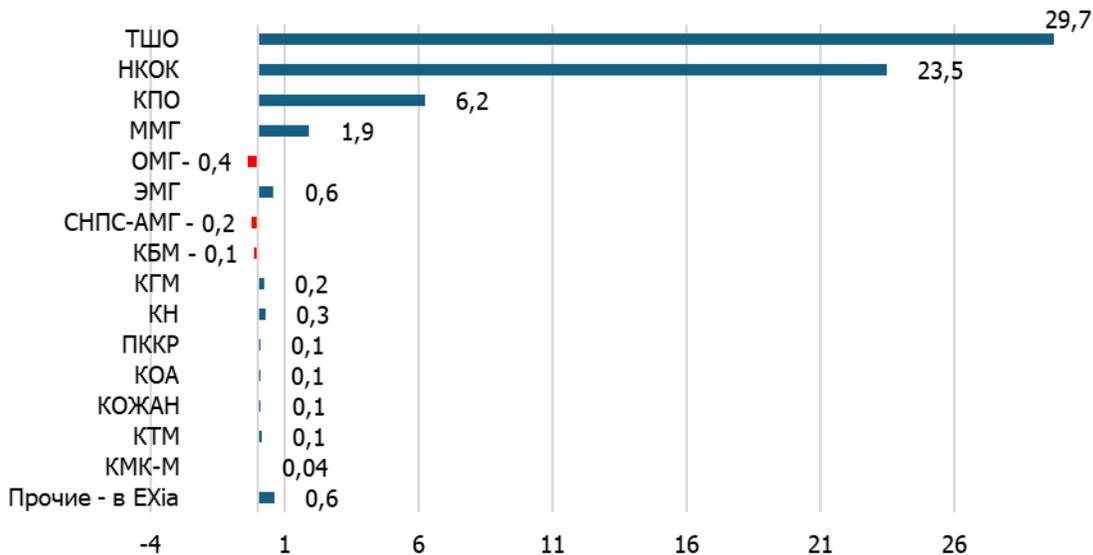
10

При расчете приведенной стоимости применена ставка дисконтирования 12,5%¹¹, которая соответствует расчётам [А. Дамодарана](#) для нефтедобывающих компаний.

¹⁰ На дату публикации настоящей статьи цена нефти сорта Brent 77,9 USD/баррель, обменный курс 517,84 KZT/USD.

¹¹ Обновленная А. Дамодараном 9 января 2025 года ставка дисконтирования равна 10,3%.

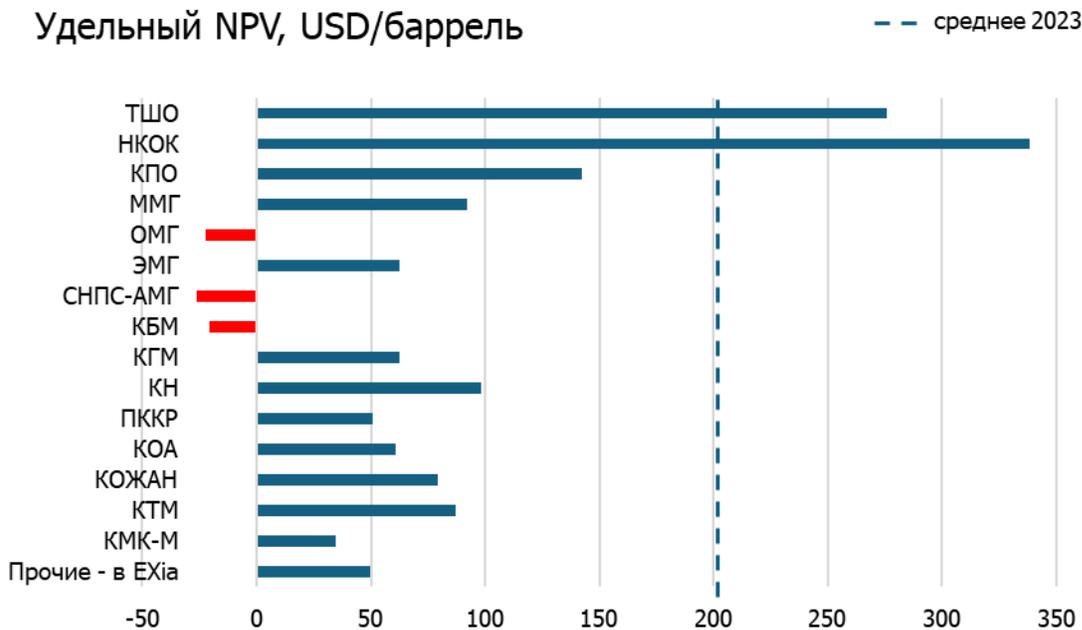
NPV, трлн. KZT



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Общий NPV нефтедобывающих компаний, входящих в периметр Аналитической платформы EXia, оценивается в 63 трлн KZT (134 млрд USD). Самый высокий NPV у ТШО в размере 29,7 трлн KZT (63,2 млрд USD), самый низкий у ОМГ – минус 0,4 трлн KZT (минус 0,8 млрд USD). На долю крупных нефтегазовых проектов приходится 95% всего NPV, а значит и инвестиционного потенциала, нефтедобывающей отрасли Казахстана.

Удельный NPV, USD/баррель



Источник: составлено ENERGY Insight & Analytics

Значительный отрыв крупных нефтегазовых проектов по объему добычи от прочих нефтедобывающих компаний не позволяют сравнивать их перспективность. Для обеспечения сравнимости рассчитан показатель NPV на единицу (ожидаемой) добычи нефти в 2024 году. Самый высокий удельный NPV у НКОК в 338 USD на баррель (1,3 млн KZT на тонну), самый низкий у ШПС-АМГ – минус 26 USD на баррель (-92 тыс. KZT на тонну). Среднее значение удельного NPV по периметру Аналитической платформы EXia равно 202 USD на баррель (734 тыс. KZT на тонну).

Выводы

Учитывая ожидаемое усиление конкуренции за инвестиции и поставленную Главой государства задачу по удвоению ВВП необходимо обосновать целевые значения роста ВВП через повышение инвестиционной привлекательности и, следовательно, размера прямых (иностранных) инвестиций в нефтегазовую отрасль Казахстана. Проведенная ENERGY Insights & Analytics оценка текущего инвестиционного потенциала нефтедобывающей отрасли показывает ее крайне высокую концентрацию в крупных нефтегазовых проектах, что обусловлено как их большим относительным размером по добыче, так и специальным налоговым режимом. Отслеживание динамики инвестиционного потенциала, а также прогнозирование его изменения при изменении условий ведения бизнеса (например, параметры Нового налогового кодекса РК) позволит оценивать прогресс в повышении инвестиционной привлекательности отрасли и, как следствие, рост прямых инвестиций.

Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ»

ТОО «Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (ENERGY Insight & Analytics) является совместным предприятием [Ассоциации KAZENERGY](#) и IT-компании [AppStream](#). Компания стремится стать приоритетным источником данных, аналитической информации и рекомендаций для нефтяной, газовой и электроэнергетической отраслей Казахстана, позволяя лицам, принимающим решения, анализировать и прогнозировать наиболее значимые отраслевые показатели с подробной информацией о ведущих игроках рынка. Деятельность ENERGY Insight & Analytics включает в себя весь цикл аналитики с последовательными этапами: описательную, диагностическую, прогностическую и предписывающую аналитику.

Ключевым инструментом и продуктом ENERGY Insight & Analytics является программное обеспечение собственной разработки - [Аналитическая платформа EXia](#), предназначенная для идентификации, локализации, форматирования и наиболее эффективного представления данных для конкретных случаев использования.

Дисклеймер / Ограничение ответственности

Настоящий документ предназначен только для использования в ознакомительных целях. Представленная в нем информация не является рекомендацией покупать, удерживать до погашения или продавать какие-либо ценные бумаги либо принимать какие-либо инвестиционные решения и не являются призывом к какому-либо действию.

Любое утверждение, оценка или прогноз, включенные в настоящий документ, в отношении предполагаемых будущих результатов могут оказаться неточными, и поэтому на них не следует полагаться в качестве обязательства или заверения в отношении будущих результатов. ТОО «Аналитический центр «ЭНЕРГИЯ» (далее - ENERGY Insights & Analytics) не принимает на себя каких-либо обязательств или ответственности по отношению к получателю или любому другому лицу за ущерб или убытки любого рода, возникшие в результате использования или ошибочного использования настоящего документа или ее части получателем или иным лицом; не принимает на себя и не берет на себя в будущем каких-либо обязательств по обновлению документа или его части или по уточнению или уведомлению любого лица о неточностях, содержащихся в документе или его части, которые могут быть выявлены.

Материалы ENERGY Insights & Analytics не могут заменить собой знания, суждения и опыт пользователя, его менеджмента, сотрудников, консультантов и (или) клиентов во время принятия инвестиционных и иных бизнес-решений. ENERGY Insights & Analytics получает информацию из источников, являющихся, по мнению компании, надежными, но ENERGY Insights & Analytics не несет ответственности за достоверность информации, то есть не осуществляет внешнего аудита или иной специальной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту.

Контакты



www.exia.kz



info@exia.kz



<https://www.linkedin.com/company/energy-insight/>



Казахстан, город Астана, улица Д. Кунаева, 10