

# КазМунайГаз и сравнимые (национальные) компании: масштаб и результаты деятельности

## Введение

КазМунайГаз [КМГ], национальная нефтегазовая компания Казахстана, уверенно завершил турбулентный 2024 финансовый год, продемонстрировав устойчивость своей операционной деятельности и финансовую дисциплину, выгодно отличающиеся от многих других национальных нефтегазовых компаний. Несмотря на давление со стороны снижающихся цен на нефть и меняющейся конъюнктуры энергетических рынков, КМГ удалось сохранить уровень добычи, укрепить денежную позицию и сократить долговую нагрузку. Это свидетельствует о наличии стратегической гибкости, которая сегодня становится редкостью среди сравнимых государственных нефтегазовых компаний.

Настоящий анализ направлен на то, чтобы детально осветить недавние результаты КМГ путём сравнения с рядом сопоставимых компаний: аргентинской YPF SA, венгерской MOL Group и ангольской Sonangol. Все эти предприятия находятся под контролем государства, однако их траектории существенно различаются в силу различных геополитических, экономических и операционных факторов. Через анализ финансовых коэффициентов, операционных трендов и стратегических решений, настоящая статья предлагает комплексный взгляд на текущее положение КМГ в глобальной энергетической среде, а также обозначает вызовы и возможности, стоящих перед государственными нефтегазовыми компаниями.

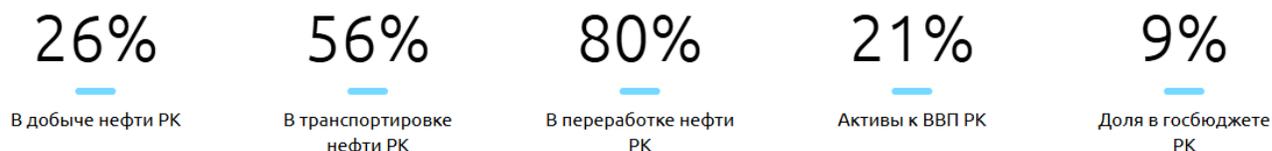
## Краткий обзор КМГ и подход к выбору сопоставимых компаний

КазМунайГаз, созданная в [2002](#) году в результате слияния ЗАО «ННК «Казахойл» и ЗАО «НК «Транспорт нефти и газа» стала ключевым звеном нефтегазового сектора Казахстана. Будучи вертикально интегрированной компанией, КМГ охватывает весь производственный цикл в нефтегазовой отрасли - от разведки и добычи до

транспортировки, переработки и (оптовой) реализации нефтепродуктов. Структура собственности компании отражает её стратегическое значение для государства: Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» владеет контрольным пакетом в размере 67,42%, Министерству финансов Казахстана принадлежит 20%, а доля Национального банка Казахстана 9,58%. Оставшиеся ~3% находятся в свободном обращении на биржах KASE и AIX.

## Ключевые показатели

КМГ является национальным лидером нефтегазовой отрасли Казахстана



Источник: сайт КМГ

При выборе сопоставимых компаний для настоящего сравнительного анализа основное внимание было уделено организациям, схожим с КМГ по масштабу деятельности, структуре бизнеса и форме собственности, а также способным отразить разнообразие реалий, с которыми сталкиваются государственные нефтегазовые предприятия. Роснефть, National Iranian Oil Company и Petroleos de Venezuela были сознательно исключены из выборки, поскольку влияние международных санкций искажает их финансовые и операционные показатели, что делает сравнение некорректным и аналитически необоснованным. Вместо этого основное внимание было уделено компаниям YPF SA, MOL Group и Sonangol.

Дополнительно рассматривался более широкий круг потенциальных аналогов, включая ADNOC [ОАЭ], Saudi Aramco [Саудовская Аравия], PEMEX [Мексика], Petrobras [Бразилия], PetroChina [Китай] и Equinor [Норвегия]. Однако большинство из них были исключены из основной сравнительной выборки по причинам, не связанным с санкциями, таким как значительное отличие по масштабам добычи, особенности политических систем или отсутствие достаточной публичной отчетности. Также была рассмотрена SOCAR - государственная нефтегазовая компания Азербайджана, которая во многом сопоставима с КМГ по масштабу и операционному контексту. Тем не менее, её годовой отчет за 2024 финансовый год ещё не был опубликован.

*Следует отметить, что такие крупные отраслевые игроки, как Saudi Aramco, PetroChina, Petrobras и Equinor, рассматриваются отдельно в специальной главе, поскольку их масштаб и глобальное влияние значительно выходят за рамки выборки, применимой к КМГ.*

Несмотря на различия в регулирующей среде и рыночных условиях, все рассматриваемые компании сталкиваются с тем же вызовом, что и КМГ -

необходимостью находить баланс между государственными интересами и коммерческими целями:

- [YPF SA](#), флагманская нефтегазовая компания Аргентины, находится в преимущественно государственной собственности и функционирует в условиях макроэкономической нестабильности и политического вмешательства.
- [MOL Group](#), хотя и не является полностью государственной, имеет в лице правительства Венгрии крупнейшего акционера. Компания ведёт деятельность в странах Центральной и Восточной Европы, демонстрируя модель частичной приватизации и региональной интеграции.
- [Sonangol](#), национальная нефтяная компания Анголы, представляет собой контрастный пример – структура с большими активами, сталкивающаяся с последствиями политической нестабильности и экономической неэффективности.

Компания	КМГ	YPF SA	MOL Group	Sonangol
Добыча нефти и газа	✓	✓	✓	✓
Трубопроводы	✓	✓	✓	✓
НПЗ	✓	✓	✓	✓
АЗС	✗	✓	✓	✓
Листинг акций	KASE, AIX	Буэнос-Айрес, NYSE	Будапешт, Варшава	✗
Доля государства	~97%	51%	21%	100%
Добыча нефти и конденсата, 2024*	23,8 млн тонн	12,8 млн тонн	2,19 млн тонн	55,8 млн тонн
Добыча природного газа, 2024*	9,6 млрд м3	14,6 млрд м3	2,2 млрд м3	5,6 млрд м3
Запасы нефти на конец 2024	716 млн тнэ [2P]	75 млн тнэ [1P]	47 млн тнэ [2P]	Не раскрыто

\*Значения Sonangol за 2023.

Источник: составлено ENERGY Insights & Analytics на основе открытых данных

В проведенном анализе основной акцент сделан не на абсолютных показателях, а на тенденциях и ключевых финансовых коэффициентах. Такой подход позволяет учитывать различия в операционных условиях, обеспечивая более содержательное и точное сравнение.

## КазМунайГаз и сопоставимые компании в 2024 году

[2024 финансовый год](#) стал испытанием для КМГ, проверив её способность адаптироваться к глобальному нефтяному рынку, характеризующемуся высокой волатильностью и сниженным спросом. Компания зафиксировала умеренное снижение выручки, что отражает общие негативные тенденции, затронувшие большинство нефтяных экспортёров на фоне падения средних цен на нефть. Тем не менее, за этими

поверхностными цифрами скрывается история операционной устойчивости и фокусе на стратегических целях. Объем добычи нефти и газового конденсата у КМГ вырос в 2024 году на 1% до 23,8 млн тонн.

**Добыча нефти и газоконденсата, тыс. тонн**

Показатель	2022	2023	2024
<b>Объем добычи нефти и газоконденсата</b>	<b>22 012</b>	<b>23 532</b>	<b>23 837</b>
<b>Операционные активы</b>	<b>13 761</b>	<b>13 559</b>	<b>14 294</b>
Озенмунайгаз	5 096	4 877	5 098
Эмбамунайгаз	2 581	2 722	2 790
Мангистаумунайгаз	3 049	3 075	3 085
Казгермунай	651	594	521
Каражанбасмунай	1 071	1 027	1 077
ПетроКазахстан Инк.	554	515	472
Казахойл Актобе	281	253	238
Казахтуркмунай	436	436	440
Урихтау Оперейтинг	43	20	84
Дунга		40	378
Урал Ойл энд Газ		1	111
<b>Мегапроекты</b>	<b>8 251</b>	<b>9 973</b>	<b>9 544</b>
Тенгиз	5 836	5 779	5 562
Кашаган <sup>1</sup>	1 402	3 108	2 885
Карачаганак	1 013	1 086	1 097

Источник: Годовой отчет КМГ за 2024 финансовый год

Рост добычи нефти и газового конденсата был обеспечен за счёт увеличения объёмов на [зрелых месторождениях](#), разрабатываемых такими ключевыми дочерними и ассоциированными компаниями, как Озенмунайгаз [ОМГ], Эмбамунайгаз [ЭМГ] и Мангистаумунайгаз.

Успешные показатели на зрелых активах позволили частично компенсировать снижение добычи на мегапроектах в 2024 года. Улучшения на зрелых месторождениях стали возможны благодаря ориентации менеджмента на повышение эффективности производственных процессов. В то же время, доли КМГ в мегапроектах [[Тенгиз](#), [Кашаган](#) и [Карачаганак](#)] не предполагают операционного контроля, что означает ограниченные возможности со стороны КМГ напрямую влиять на их производственные результаты.

## Ключевые операционные и финансовые результаты

		2023	2024	% изменение
Операционные	Нефть и газовый конденсат	23,5 млн тонн (485 тыс. барр. в сутки)	23,8 млн тонн (490 тыс. барр. в сутки)	+1,3% +1,2%
	Транспортировка нефти	80,4 млн тонн	83,5 млн тонн	+3,9%
	Объемы переработки	19,6 млн тонн	19,2 млн тонн	-2,2%

		2023	2024	% изменение
Финансовые	Выручка	\$ 18 236 млн	\$ 17 750 млн	-2,7%
	ЕВИТДА	\$ 4 398 млн	\$ 4 264 млн	-3,1%
	Свободный денежный поток <sup>1</sup>	\$ 2 157 млн	\$ 2 555 млн	+18,4%
	Капитальные вложения (кассовый метод)	\$ 1 498 млн	\$ 1 374 млн	-8,3%
	Общий долг	\$ 8 265 млн	\$ 7 555 млн	-8,6%
	Чистый долг	\$ 3 620 млн	\$ 2 214 млн	-38,8%

Источник: Презентация КМГ по итогам 2024 финансового года

Несмотря на снижение выручки, операционные показатели КМГ сыграли ключевую роль, частично облегчая финансовую нагрузку за счёт увеличения объёмов добычи и повышения эффективности. Сосредоточенность компании на контроле затрат и взвешенном распределении капитала проявилась в способности генерировать устойчивый свободный денежный поток, даже на фоне сохраняющихся рыночных вызовов. Это улучшение в области денежного потока не было случайным - оно стало результатом стратегических мер по оптимизации операционной деятельности, пересмотру условий договоров с поставщиками и управлению оборотным капиталом. Значимость этих шагов трудно переоценить, поскольку свободный денежный поток является основой жизнеспособности любой капиталоемкой отрасли. Он позволяет финансировать текущую деятельность, поддерживать выплаты дивидендов и сохранять гибкость для реализации будущих инвестиционных проектов.

## Сбалансированный долговой портфель

Комфортный уровень долговой нагрузки, млн долл. США<sup>1</sup>



Движение долга, млн долл. США

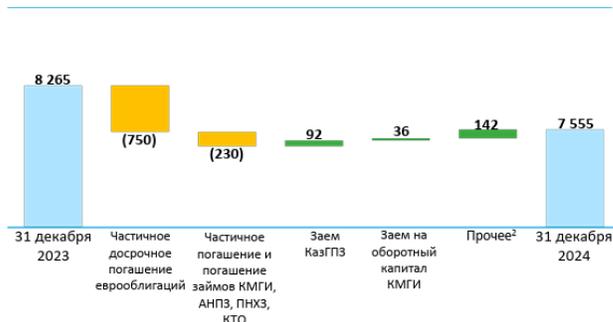
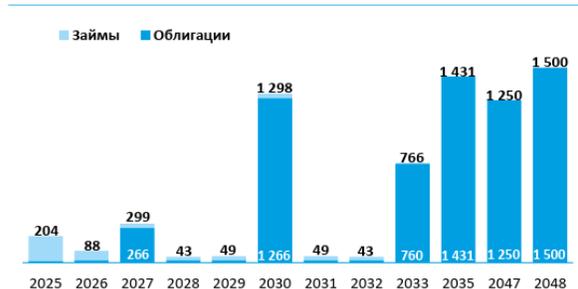
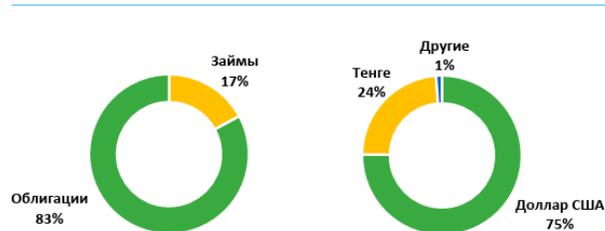


График погашения долга (по номиналу)<sup>3</sup>, млн долл. США



Структура долга



Источник: Презентация КМГ по итогам 2024 финансового года

Одним из самых впечатляющих достижений КМГ в 2024 финансовом году стал прогресс в снижении долговой нагрузки. В условиях, когда сравнимые компании испытывают трудности из-за накопленных обязательств, курс КМГ на сокращение долговой нагрузки является наглядным примером взвешенного финансового управления. Сокращая процентные расходы и укрепляя баланс, компания не только улучшила свою структуру долга, но и повысила уровень доверия со стороны инвесторов. Такой стратегический акцент на финансовую устойчивость позволил КМГ сохранить прибыльность даже в условиях давления на маржинальность: жёсткий контроль расходов и рост производительности частично компенсировали снижение выручки. Способность компании поддерживать положительный чистый доход и свободный денежный поток в непростом году подчёркивает её устойчивость и адаптивность - качества, которые особенно ценны в условиях неопределённости будущего.

	<b>КМГ</b>	<b>YPF SA</b>	<b>MOL Group</b>	<b>Sonangol</b>
Выручка, млрд \$	17,8	19,3	25,1	10,5
EBITDA, млрд \$	4,3	4,7	2,9	3,4
EBITDA, %	24%	24%	12%	32%
Свободный денежный поток, млрд \$	2,6	-0,8	0,5	0,4
Свободный денежный поток, %	15%	-4%	2%	3%
CapEx [касса], млрд \$	1,4	5,0	1,7	0,7
CapEx/Выручка	8%	26%	7%	7%
ROACE*	6,5%	10,9%	5,2%	3,6%

\* Чистая прибыль / Средневзвешенный капитал (Капитал + Долг)

Источник: составлено ENERGY Insights & Analytics на основе открытых данных

В сравнении с выбранными для анализа компаниями показатели КМГ за 2024 финансовый год выглядят особенно устойчивыми, что подтверждается ключевыми финансовыми метриками. Несмотря на более низкий объём выручки по сравнению с YPF SA и MOL Group, КМГ достиг того же уровня рентабельности по EBITDA, что и YPF SA - 24%, заметно превзойдя MOL Group [12%] и лишь немного уступив Sonangol с его выдающимся показателем 32%. Такая высокая операционная рентабельность подкрепляется внушительным объёмом свободного денежного потока КМГ в размере \$2,6 млрд. Этот результат значительно превышает показатели MOL и Sonangol, а также составляет значительные 15% от выручки, в то время как YPF SA продемонстрировала отрицательный свободный денежный поток, что отражает продолжающиеся сложности в генерации денежного потока, несмотря на более высокий уровень выручки.

Особого внимания заслуживает дисциплинированный подход КМГ к капитальным затратам [CapEx]. При CapEx на уровне всего 8% от выручки, компания сохраняет сдержанную инвестиционную стратегию, что позволяет поддерживать ликвидность и укреплять баланс. Для сравнения: интенсивность инвестиций у YPF SA значительно выше - 26% от выручки. MOL Group и Sonangol продемонстрировали по показателю «CapEx/Выручка» на уровне 7%, что говорит о схожей осторожности в расходах, однако ни одна из этих компаний не достигла такого сочетания большого свободного денежного потока и умеренных инвестиций, как у КМГ.

Если рассматривать доходность на средневзвешенный задействованный капитал [ROACE], показатель КМГ составил 6,5%, что является вторым по величине среди рассматриваемых компаний и уступает только YPF SA. Однако при этом стоит учитывать, что отрицательный свободный денежный поток у YPF SA нивелирует её высокий ROACE, поскольку последний отражает бухгалтерскую прибыль, но не реальную способность компании генерировать денежный поток.

В совокупности все эти метрики подчёркивают сбалансированную и устойчивую финансовую модель КМГ на фоне международных аналогов. Эти показатели подчёркивают эффективность управленческой стратегии КМГ, основанной на приоритете операционной эффективности и взвешенного распределения капитала. В то время как YPF SA смогла извлечь выгоду из роста цен на нефтепродукты и увеличения экспортных поставок, компании всё же не удалось преобразовать это в положительный денежный поток - отчасти из-за макроэкономической нестабильности в Аргентине и значительных капитальных вложений. MOL Group, работающий в более стабильной европейской среде, показал устойчивые результаты, однако столкнулся с низкой доходностью в переработке и значительными затратами на плановые ремонты, что снизило EBITDA-маржу и ограничило рост свободного денежного потока. Sonangol, несмотря на самую высокую маржу EBITDA, обеспечила лишь умеренный объём свободного денежного потока и сохранила низкий уровень капитальных расходов, что отражает сохраняющиеся проблемы, связанные с операционной неэффективностью и наследием прошлых неоптимальных решений.

Смотря в будущее, укреплённый денежный поток и сниженный долг КМГ обеспечивают прочную основу для дальнейшего роста. Компания находится в выгодном положении, чтобы воспользоваться возможным восстановлением цен на нефть и/или спроса, а её операционные улучшения должны и дальше приносить дополнительную ценность. Взвешенная финансовая стратегия руководства и фокус на ключевых активах, как ожидается, будут поддерживать устойчивую доходность для акционеров, а также позволят компании быстро реагировать на меняющиеся требования мирового энергетического рынка. Тем не менее, впереди есть и риски. Двойное давление рыночной волатильности и глобального энергетического перехода потребует от КМГ постоянных инноваций и адаптации, чтобы сбалансировать задачи развития национальной экономики с необходимостью сохранять конкурентоспособность.

## Результаты национальных нефтегазовых гигантов

Для того чтобы в полной мере оценить финансовое положение и стратегические амбиции КМГ, полезно выйти за рамки его ближайших аналогов и рассмотреть результаты мировых гигантов нефтегазовой отрасли - государственных компаний, чьи масштабы, прибыльность и операционная эффективность задают золотой стандарт для всей индустрии.

## Key financial results

All amounts in millions unless otherwise stated	Year ended December 31			
	SAR		USD*	
	2024	2023	2024	2023
Net income	398,422	454,764	106,246	121,271
EBIT <sup>6</sup>	772,296	865,037	205,946	230,677
Capital expenditures	188,890	158,308	50,371	42,215
Free cash flow <sup>6</sup>	319,998	379,506	85,333	101,202
Dividends paid	465,918	366,674	124,245	97,780
ROACE <sup>6,7</sup>	20.2%	22.5%	20.2%	22.5%
Average realized crude oil price (\$/barrel)	NA	NA	80.2	83.6

Источник: Saudi Aramco

Среди всех компаний индустрии Saudi Aramco остаётся безоговорочным лидером, стабильно демонстрируя результаты, вызывающие зависть как у государственных, так и у частных конкурентов. [В 2024 финансовом году](#) компания зафиксировала чистую прибыль в размере \$106,2 млрд - показатель, который, несмотря на снижение на 12% по сравнению с предыдущим годом из-за падения цен на нефть, по-прежнему значительно превосходит прибыль любой другой энергетической компании в мире. Эта выдающаяся прибыль была достигнута при выручке в \$436 млрд, что подчёркивает уникальную способность Aramco генерировать высокую добавленную стоимость даже в условиях слабого ценового фона. Операционный денежный поток составил \$135,7 млрд, а свободный денежный поток - \$85,3 млрд, отражая высокий уровень дисциплины в распределении капитала и управлении затратами.

В 2024 финансовом году крупнейшие государственные нефтегазовые компании мира также столкнулись с неблагоприятной рыночной конъюнктурой, однако их реакция на вызовы была различной, что позволяет выявить важные ориентиры и сравнительные показатели для КМГ.

	КМГ	Saudi Aramco	PetroChina	Equinor	Petrobras
Добыча нефти и конденсата, млн тонн	23,8	514	105	137	110
Добыча природного газа, млрд м3	9,6	120	140	116	32
Выручка, млрд \$	17,8	480	400	104	79
EBITDA, млрд \$	4,3	206	65	32	32
EBITDA, %	24%	43%	16%	31%	40%
Свободный денежный поток, млрд \$	2,6	85	14	8	16
Свободный денежный поток, %	15%	18%	4%	8%	21%
CapEx [касса], млрд \$	1,4	50	36	12	13
CapEx/Выручка, %	8%	10%	9%	12%	16%
ROACE*, %	6,5%	20,2%	7,6%	8,6%	3,9%

\* Чистая прибыль / Средневзвешенный капитал (Капитал + Долг)

Источник: составлено ENERGY Insights & Analytics на основе открытых данных

Несмотря на существенно больший масштаб, мировые государственные нефтегазовые гиганты являются для КМГ ценным ориентиром. Показатели прибыльности КМГ выглядят вполне достойно даже в сравнении с лидерами отрасли, которые пользуются существенным операционным рычагом благодаря своим размерам. Ориентация менеджмента КМГ на повышение эффективности соответствует ключевым приоритетам ведущих мировых государственных нефтегазовых компаний.

В то же время КМГ заметно отстаёт по показателю доходности ROACE, это направление требует первостепенного внимания. Закрыть этот разрыв будет непросто: улучшения чистой прибыли недостаточно - может потребоваться реструктуризация капитала и пересмотр портфеля непрофильных активов. Это - стратегически критическая задача: до тех пор, пока флагманская нефтегазовая компания Казахстана демонстрирует более низкую отдачу на капитал и инвестиции, будет сложно рассчитывать [на приток новых вложений в энергетический сектор страны в целом](#).

## Финансовые результаты КМГ за 1 квартал 2025

КазМунайГаз начал 2025 год с уверенных операционных результатов [за первый квартал](#): компания сумела нарастить объёмы добычи нефти и газа в условиях снижения цен на нефть - средняя цена Brent снизилась с \$83,2 до \$75,7 за баррель. В первом квартале компания увеличила добычу нефти и газового конденсата на 5,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 6,4 млн тонн. Основным драйвером роста стала добыча на месторождении Тенгиз, где рост составил 24,9% благодаря запуску объектов Проекта Будущего Расширения / Проекта Управления Устьевым Давлением. Добыча природного газа также выросла на 12,7%. В то же время объём транспортировки нефти сократился на 2,9%, что объясняется снижением поставок с месторождения Кашаган и временными перебоями в морской логистике. Напротив, объёмы переработки нефти увеличились на 11,1%, чему способствовала высокая загрузка НПЗ в Казахстане и Румынии.

В финансовом отношении выручка КМГ в первом квартале 2025 года осталась на стабильном уровне - 2 241 млрд тенге [\$4,39 млрд], увеличившись всего на 0,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это связано с тем, что рост объёмов переработки и трейдинга компенсировал негативное влияние снижения цен на нефть и уменьшения объёмов транспортировки. Показатель EBITDA вырос на 6,2% и составил 582 млрд тенге [\$1,14 млрд]. Рост был обусловлен увеличением доли прибыли от совместных предприятий и ассоциированных компаний, а также снижением затрат на закупку нефти, газа, нефтепродуктов и других материалов. Особенно примечательно, что свободный денежный поток почти удвоился - на 96,4%, достигнув 283 млрд тенге [\$555 млн]. Такой результат стал возможен благодаря

увеличению операционного денежного потока и значительному росту дивидендов, полученных от совместных предприятий.

## Консолидированный отчёт о совокупном доходе

млн. тенге	3М 2025	3М 2024	Изменение	Изменение, %
<b>Выручка и прочие доходы</b>				
Выручка по договорам с покупателями	2 241 251	2 227 318	13 933	0,6%
Доля в прибыли совместных предприятий и ассоциированных компаний, нетто	185 393	154 325	31 068	20,1%
Доход от выбытия дочерней организации	-	16 410	(16 410)	-100,0%
Процентный доход, рассчитанный с использованием метода эффективной процентной ставки	43 433	39 817	3 616	9,1%
Прочий финансовый доход	1 102	61 567	(60 465)	-98,2%
Прочий операционный доход	7 391	4 110	3 281	79,8%
<b>Итого выручка и прочие доходы</b>	<b>2 478 570</b>	<b>2 503 547</b>	<b>(24 977)</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Расходы и затраты</b>				
Себестоимость покупной нефти, газа, нефтепродуктов и прочих материалов	(1 215 853)	(1 265 810)	49 957	-3,9%
Производственные расходы	(362 146)	(328 271)	(33 875)	10,3%
Налоги кроме подоходного налога	(149 287)	(133 399)	(15 888)	11,9%
Износ, истощение и амортизация	(177 916)	(162 313)	(15 603)	9,6%
Расходы по транспортировке и реализации	(71 393)	(66 509)	(4 884)	7,3%
Общие и административные расходы	(45 480)	(39 005)	(6 475)	16,6%
Финансовые затраты	(81 723)	(74 517)	(7 206)	9,7%
Отрицательная курсовая разница, нетто	(60 928)	(16 521)	(44 407)	268,8%
Обесценение основных средств и расходы по разведке	(22 548)	(96)	(22 452)	23 387,5%
Ожидаемые кредитные убытки	168	(503)	671	-133,4%
Прочие расходы	(6 251)	(8 566)	2 315	-27,0%
<b>Итого расходы и затраты</b>	<b>(2 193 357)</b>	<b>(2 095 510)</b>	<b>(97 847)</b>	<b>4,7%</b>
<b>Прибыль до учёта подоходного налога</b>	<b>285 213</b>	<b>408 037</b>	<b>(122 824)</b>	<b>-30,1%</b>
Расходы по подоходному налогу	(92 695)	(107 597)	14 902	-13,8%
<b>Чистая прибыль за период</b>	<b>192 518</b>	<b>300 440</b>	<b>(107 922)</b>	<b>-35,9%</b>

Источник: Презентация КМГ за I квартал 2025 года

Несмотря на положительные результаты по операционным показателям и денежному потоку, чистая прибыль снизилась на 35,9%, составив 193 млрд тенге [\$377 млн]. Основными причинами стали увеличение амортизационных отчислений, рост операционных и административных расходов, убытки от курсовых разниц, а также разовые обесценения активов, связанные с инфраструктурными проектами. Тем не менее, компания продолжила укреплять свой баланс, сократив чистый долг почти на 20% по сравнению с концом 2024 года и увеличив объём консолидированных денежных средств и их эквивалентов на 6,9%.

В целом, результаты КМГ за первый квартал 2025 года стали логичным продолжением устойчивых показателей за 2024 год, отражая приверженность менеджмента принципам дисциплинированного распределения капитала и контроля затрат. Несмотря на сохраняющуюся нестабильность на рынке - в частности, снижение цен на нефть и макроэкономическую неопределённость - КМГ сделала ставку на операционную эффективность и взвешенные инвестиции, что уже приносит осязаемые результаты. Выручка осталась стабильной, EBITDA выросла, а свободный денежный поток почти удвоился в годовом выражении, благодаря высокой операционной рентабельности и росту дивидендов от совместных предприятий.

Последовательная ориентация на сдерживание затрат и эффективность капитала, несмотря на волатильные рыночные условия, соответствует практике ведущих государственных нефтегазовых компаний мира. Однако, несмотря на усилия менеджмента, компания продолжает сталкиваться с рядом проблем: рост операционных издержек на ОМГ и ЭМГ, ограниченное влияние на крупные отраслевые проекты, арбитражный спор с NCOС, а также слабые результаты дочерней KMG International. В условиях нестабильного рынка стратегия КМГ, судя по всему, направлена на поддержание финансовой устойчивости. Примечательно, что компания зафиксировала размер дивидендных выплат (зависит от цены Brent), что может свидетельствовать о стремлении сформировать резервы ликвидности (за счет текущих инициатив по оптимизации затрат) для основного акционера - государства.

## Выводы

В целом, КазМунайГаз продемонстрировал уверенные результаты в 2024 финансовом году, проявив устойчивость на фоне нестабильной и сложной конъюнктуры глобального нефтяного рынка. Фокус менеджмента на операционных улучшениях, дисциплинированном распределении капитала и снижении долговой нагрузки позволила компании достичь показателей, которые выглядят достойно как в сравнении с аналогичными компаниями, так и на фоне крупнейших государственных нефтегазовых корпораций мира.

В то же время КМГ необходимо сохранять приверженность инновациям и программам повышения эффективности, которые способны улучшить ключевые показатели рентабельности. Это особенно важно, поскольку доходность на капитал у КМГ всё ещё уступает мировым лидерам отрасли. Учитывая, что показатели доходности во многом зависят от структуры и объёма используемого капитала, компании следует также сосредоточиться на оптимизации структуры активов и продаже непрофильных или убыточных активов. Такой подход критически важен, поскольку эффективность использования капитала является одним из ключевых показателей успешности бизнеса. Превосходство над глобальными средними значениями в этой области станет важным шагом на пути к привлечению (новых) прямых иностранных инвестиций в энергетический сектор Казахстана.

## 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](http://www.exia.kz)



[info@exia.kz](mailto:info@exia.kz)



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



Казахстан, город Астана, улица Д. Кунаева, 10