

Welcome To The World Of STOCKS!

Актанов Амир
11.12.2025

a.aktanov@halykfinance.kz



KazTransOil

Обзор компании КазТрансОйл (KZTO)

Сектор	Энергетики
Отрасль	Транспортировка нефти
Торговая площадка	KASE, AIX
ISIN	KZ1C00000744
Валюта отчетности	Тенге
Текущая цена, тенге	862
Капитализация, млрд тенге	331,5
Ср. ежед. объем торгов, млн	25,2
Бета акции, х	0,5
Макс. цена за 52 недели, тенге	910
Мин. цена за 52 недели, тенге	770
Дата след. отчетности (примерно)	13.03.2026
Кред. рейтинги за посл. 12 месяцев	Fitch: BBB (Стаб.) S&P: BBB- (Стаб.)

Мультипликаторы KazTransOil (KZTO) за последние 12 месяцев

P/E, х	6,5
P/B, х	0,3
P/S, х	0,9
Маржинальность EBITDA, %	33,7%
Маржинальность EBIT, %	14,2%
Маржинальность чистой прибыли, %	15,4%
Дивидендная доходность, %	10,0%
ROAE, %	5,0%
ROAA, %	3,6%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

Комментарий к отчетности за январь-сентябрь 2025 года

Компания предоставила умеренно позитивные финансовые результаты за январь-сентябрь 2025 года, отчитавшись о двузначном росте прибыли и выручки. Доходы КазТрансОйл повысились на 10.5% и превысили 254.1 млрд тенге. Выручка, полученная от транспортировки сырой нефти, сложилась в объеме 182.2 млрд тенге, что на 9.7% выше, чем годом ранее. Услуги по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов принесли компании 25.4 млрд тенге (+12.4%), а доходы, от транспортировки воды повысились до 20.5 млрд тенге (+14.7%).

Себестоимость выросла меньшими темпами, чем выручка и увеличилась на 6.5% до 204.8 млрд тенге. В её составе основные компоненты продемонстрировали разнонаправленную динамику. Расходы на персонал выросли до 87.8 млрд тенге (+9.2%), тогда как отчисления на износ и амортизацию незначительно снизились до 48.4 млрд тенге (-0.4%).

Рост маржинальности. В результате опережающего роста выручки (+10.5%) относительно себестоимости (-6.5%), валовая прибыль повысилась сразу на 30.4% до 49.4 млрд тенге, а маржа валовой прибыли увеличилась до 19.4% в сравнении с 16.5% годом ранее. Тем не менее, несмотря на улучшение маржинальности, текущий уровень валовой маржи остаётся ниже показателей прошлых лет, хотя и превышает значения 2022–2023 гг.

Общие и административные расходы превысили 12.2 млрд тенге (+5.3%) во многом за счёт увеличения расходов на персонал до 8.6 млрд тенге (+11.4%). Операционная прибыль составила 36.2 млрд тенге (+39.6%), а маржа операционной прибыли увеличилась с 11.3% до 14.2%. В результате роста объёма ликвидности на балансе и роста ставок, процентные доходы повысились на 19.6% и превысили 10.4 млрд тенге.



Финансовые доходы формируют основную часть неоперационных доходов КазТрансОйл и в последние годы демонстрируют стабильное увеличение. Так, например их объём относительно базы 2022 года к 2024 году вырос втрое. Процентные расходы продолжили расти и в январе-сентябре 2025 года повысились на 16.8%, превысив 15.5 млрд тенге. Доходы, полученные от доли в прибыли совместных предприятиях, сложились на уровне 13.4 млрд тенге (-2.9%).

Увеличение объёма прибыли. Чистая прибыль в первые девять месяцев 2025 года увеличилась на 23.7% до 39.2 млрд тенге. Маржа чистой прибыли выросла до 15.4% против 13.8% годом ранее, что является максимальным уровнем с 2021 года. Рентабельность среднего капитала (ROAE) повысилась до 5.0%, а средних активов (ROAA) возросла до 3.6%.



Рост операционных показателей. В январе-сентябре 2025 года объём транспортировки нефти вырос на 4% и превысил 33.6 млн тонн. Объём транспортировки на казахстанские НПЗ не претерпел изменений и составил 13.1 млн тонн. Грузооборот нефти отдельно по КТО вырос до 26.2 млрд тонно-километров, что на 5.9% больше прошлогоднего показателя.

Рост тарифов. КазТрансОйл является субъектом естественных монополий и тарифы компании на внутреннем рынке регулируются КРЕМ (Комитет по регулированию естественных монополий). В августе компания обращалась в комитет с тарифной заявкой по увеличению стоимости тарифа на перекачку нефти на внутреннем рынке. Запрос на утверждение тарифной сметы на последующие годы предполагал удвоение действующего тарифа на транспортировку нефти на внутреннем рынке, установленного на период с 1 декабря 2024 года по 30 ноября 2025 года в размере 4 461.8 тенге за тонну на 1 000 км без учёта НДС.

1 декабря умеренно позитивную реакцию среди инвесторов оказала новость об утверждении новых тарифов на транспортировку нефти на внутреннем рынке, что в следующие годы, особенно в 2026 году окажет поддержку доходам компании. С 1 января 2026 года тариф на перекачку нефти составит 6 777.76 тенге за тонну на 1 000 км без учёта НДС, что почти на 38% выше действующего уровня. В период 2027–2030 годов тарифы продолжат расти и в среднем будут увеличиваться на 4% в год.

Позитивные рейтинговые изменения

Повышение рейтинга КазТрансОйл. Сразу после публикации финансовых результатов за январь-сентябрь 2025 года международное рейтинговое агентство Standard&Poor's повысило рейтинг компании на одну ступень до инвестиционного уровня (BBB-).

Улучшение рейтинговых оценок произошло на ожиданиях снижения долговой нагрузки компании. С момента привлечения долговых обязательств КТО в последние годы, отношение показателя долг/EBITDA неизменно остаётся ниже уровня в 1.0х. При этом текущий объём ликвидности на балансе продолжает превышать уровень долга, что говорит о высоком уровне кредитоспособности компании.

Рейтинговое агентство также ожидает ограниченного уровня капитальных расходов в период 2025–2027 годов после их пика в 2023 году (143.4 млрд тенге). В то же время, в среднесрочной перспективе аналитики Standard & Poor's не исключают возможности участия КазТрансОйл в крупных инвестиционных проектах, финансирование которых может осуществляться за счёт привлечения долговых средств.

Перспективы государственной поддержки. КазТрансОйл является системообразующей компанией для Казахстана, транспортирующей до половины от всего объёма добываемой нефти в стране (по итогам 2025 года добыча нефти в Казахстане ожидается на уровне 96.2 млн тонн). Компания имеет опыт получения государственной поддержки: с целью финансирования реконструкции водовода КазТрансОйл выпустила облигации на сумму 70 млрд тенге по нерыночной ставке, которые были выкуплены материнской компанией КазМунайГаз.

Отчет о прибылях и убытках	3кв 24	3кв 25	9м 24	9м 25	9м25/9м24
Выручка	79 051	91 002	230 061	254 150	10,5%
Себестоимость	-64 124	-69 882	-192 213	-204 790	6,5%
Валовая прибыль	14 927	21 120	37 848	49 360	30,4%
Общие и админ. расходы	-3 645	-4 051	-11 589	-12 203	5,3%
Прочие опер. Расходы	-140	-197	-354	-991	180,3%
Операционная прибыль	11 142	16 871	25 905	36 166	39,6%
Прочие операционные доходы	-533	257	1 779	1 975	11,0%
Обесценение ОС и НМА	0	0	0	0	
Доход от курсовой разницы	-52	758	148	274	85,9%
Финансовые доходы	2 654	3 733	8 650	10 343	19,6%
Финансовые затраты	-4 098	-5 275	-13 308	-15 545	16,8%
Доля в прибыли СП	5 067	4 988	13 856	13 448	-2,9%
Прибыль до налогообложения	14 179	21 332	37 030	46 662	26,0%
Налоги	-2 049	-3 756	-5 377	-7 507	39,6%
Чистая прибыль	12 131	17 575	31 654	39 155	23,7%

Маржинальность	3кв 24	3кв 25	9м 24	9м 25
Операционная маржа	14,1%	18,5%	11,3%	14,2%
Чистая маржа	15,3%	19,3%	13,8%	15,4%
Маржа EBITDA	34,7%	37,2%	32,8%	33,7%

Отчет о движении ден. ср.	3кв 24	3кв 25	9м 24	9м 25	9м25/9м24
Операционный денежный поток	23 228	39 057	64 743	80 101	23,7%
Инвестиционный поток, втч:	-29 990	-18 000	-29 256	-831	-97,2%
- Капитальные затраты	-18 139	-12 186	-36 975	-38 395	3,8%
Финансовый поток	-657	-679	-26 956	-38 118	41,4%

Капитальные затраты (CAPEX). Как уже отмечалось прежде, пик капитальных расходов компании уже пройден и в последующие годы Standard&Poor's ожидает ограниченного уровня капитальных вложений. В январе-сентябре 2025 года чистый денежный поток от операционной деятельности превысил 80.1 млрд тенге, в то время как капитальные затраты КазТрансОйл составили 38.4 млрд тенге. Таким образом, свободный денежный поток компании вырос до 41.7 млрд тенге и на 63% превысил объём всего 2024 года.

Комфортная долговая нагрузка. Одной из причин недавнего повышения рейтинга является комфортная долговая нагрузка компании. При этом рост объёма ликвидности на балансе наряду с увеличением EBITDA положительно сказывается на кредитных показателях КазТрансОйл. По нашим оценкам, долг компании на конец третьего квартала составил 103.3 млрд тенге, тогда как объём денежных средств на балансе (включая ноты НБРК) увеличился до 140.4 млрд тенге.

Рост ликвидности. С начала года объём ликвидности вырос на 41.2 млрд тенге главным образом за счёт улучшения операционной деятельности компании, ожидаемого снижения уровня капитальных расходов, а также увеличения дивидендов, полученных от совместно-контролируемых предприятий (СП). В январе-сентябре 2025 года дивиденды, полученные от СП, превысили 17.0 млрд тенге, что больше суммарного уровня дивидендов за 2023–2024 гг (13.5 млрд тенге).

Перспективы роста дивидендных выплат. После шоков 2022 года, когда КазТрансОйл неожиданно резко сократила размер дивиденда с 132 тенге до 26 тенге на акцию. На сегодняшний день компания на протяжении трёх лет подряд наращивает дивиденды. В июне текущего года КазТрансОйл выплатила дивиденд по итогам 2024 года в размере 86 тенге на акцию.

Дивидендная доходность к текущей цене составляет 10% и учитывая растущий объём ликвидности на балансе компания имеет возможность поощрять акционеров более высокими дивидендными выплатами. На конец третьего квартала 2025 года объём денежных средств на балансе включая ноты НБРК составлял 365 тенге на акцию. Таким образом, у КазТрансОйла имеется достаточный запас прочности сохранить положительный тренд по росту дивидендных выплат.



ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Компания	Тикер	Капит., млрд\$	P/E	EV/EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Бета	Див. Дох-ть
KazTransOil	KZTO KZ Equity	0.6	6.5	2.6	0.3	0.9	5.0%	3.6%	0.46	10.0%
KEGOC	KEGC KZ Equity	0.7	6.8	3.9	0.5	1.1	7.7%	5.4%	0.90	11.3%
KazMunaiGaz	KMGZ KZ Equity	25.0	11.1	7.0	1.0	1.5	9.8%	6.2%	1.10	5.8%
Enbridge	ENB CN Equity	103.7	18.0	16.1	2.5	2.2	9.6%	2.9%	0.64	5.7%
Kinder Morgan	KMI US Equity	60.8	22.3	14.0	2.0	3.7	8.9%	3.8%	0.67	4.3%
Energy Transfer	ET US Equity	57.2	13.3	9.9	1.8	0.7	13.8%	3.6%	0.74	7.9%

Обновление справедливой стоимости акции

В связи с увеличением уровня тарифов на перекачку нефти на внутреннем рынке в 2026–2030 гг мы ожидаем дальнейшего улучшения уровня финансовых результатов компании. Это, наряду с ограниченным уровнем капитальных расходов в последующие годы и ростом объёма ликвидности на балансе, усиливает инвестиционную привлекательность долевых инструментов компании. Мы пересмотрели справедливую стоимость акции КазТрансОйл методом свободных дисконтированных денежных потоков. В результате целевая цена акции была повышена с 934 тенге до 1 054 тенге, что на 22% выше текущей стоимости долевых инструментов компании.

Кроме того, компания выглядит недооценённой в сравнении основных рыночных мультипликаторов. Так, текущие значение мультипликатора P/E на базе чистой прибыли за последние 12 месяцев составляет 6.5x в сравнении с 7.5x в 2024 году и 10.1x в 2023 году. По другим основным метрикам (P/S, P/B, EV/EBITDA, EV/Sales и т.д.) компания также торгуется ниже исторических значений.

Вдобавок акционеры КазТрансОйла имеют все основания надеяться на увеличение дивидендных выплат в следующем году. Высокий объём ликвидности на балансе, а также положительная история использования в прошлом нераспределённой прибыли сигнализируют о том, что дивиденды по итогам деятельности за 2025 год могут увеличиться. На конец третьего квартала 2025 года объём денежных средств на балансе включая ноты НБРК составлял 365 тенге на акцию.

Таблица 1. Оценка справедливой стоимости акции КазТрансОйл

млн ₸	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
EBIT	27 450	46 777	54 851	70 815	87 472
Амортизация	69 943	69 506	69 148	68 710	68 210
EBITDA	97 394	116 283	123 999	139 525	155 682
-Расходы по подоходному налогу	10 491	14 780	16 667	20 201	23 870
-Капитальные расходы	-63 218	-64 003	-62 421	-61 020	-64 434
-Изменение в оборотном капитале	1 055	-1 775	-2 398	-1 266	-1 017
Свободные денежные потоки	22 631	39 275	47 309	59 570	68 394
WACC	17.6%				
Дисконтированные денежные потоки	19 060	28 136	28 827	30 875	30 152
Потоки в стадии роста (PV)	137 050				
Терминальная стоимость	524 332				
Терминальная стоимость (PV)	231 156				
Стоимость Компании	368 206				
Чистый долг	-37 093				
Миноритарный интерес	0				
Акционерная стоимость Компании	405 299				
Кол-во акций в обращении (млн)	385				
Справедливая стоимость, ₸/акция	1 054				
Текущая цена, ₸/акция	862				
Потенциал роста/(снижения)	22%				
Рекомендация	Покупать				

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Основные показатели, коэффициенты, мультипликаторы КазТрансОйл, млн тенге

	2021	2022	2023	2024	9M2025
Маржинальность и рентабельность					
Маржа валовой прибыли	27.3%	14.2%	14.3%	15.6%	19.4%
Маржа EBIT	20.3%	7.3%	7.5%	9.7%	14.2%
Маржа EBITDA	42.9%	28.8%	32.5%	31.2%	33.7%
Маржа чистой прибыли	21.2%	7.7%	11.3%	13.3%	15.4%
ROAE	7.3%	2.4%	3.5%	4.3%	5.0%
ROAA	5.5%	1.8%	2.5%	3.0%	3.6%
Изменение основных фундаментальных показателей					
Выручка	1.3%	7.3%	13.6%	7.4%	10.5%
Операционная прибыль	-6.8%	-61.5%	16.5%	39.5%	39.6%
EBITDA	-4.4%	-28.0%	28.6%	2.9%	13.2%
Чистая прибыль	-9.6%	-60.9%	65.9%	26.6%	23.7%
Показатели ликвидности и платежеспособности					
Коэффициент текущей ликвидности	1.0	1.3	1.2	1.2	1.6
Коэффициент денежной ликвидности	0.6	0.9	0.7	0.6	1.0
Обязательства/Собственный Капитал	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
Обязательства/Активы	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
	2021	2022	2023	2024	TTM
Показатели долговой нагрузки					
Долг	0	29 761	48 510	61 424	103 258
Долг/EBITDA	-	0.4	0.5	0.6	1.0
Чистый долг/EBITDA	-0.5	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3
Коэффициент покрытия процентов*	11.8	3.9	3.1	1.7	2.3
Показатели активности					
Оборачиваемость запасов, дней	17.3	14.1	13.0	11.8	12.9
Собираемость дебиторской задолженности, дней	8.7	11.1	10.6	10.2	11.5
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	45	33	40	44	18
Операционный цикл, дней	26	25	24	22	24
Финансовый цикл, дней	-19	-7	-16	-22	6
Оборачиваемость активов	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Основные рыночные мультипликаторы					
P/E	7.5	13.8	10.1	7.5	6.5
P/B	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
P/S	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.2	3.0	3.0	2.8	2.6
EV/Sales	1.4	0.9	1.0	0.9	0.8

Источник: Расчеты Halyk Finance, мультипликаторы рассчитаны исходя из цены акции на дату выхода отчетности



АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены