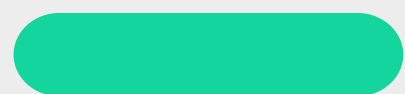




ADNOC Distribution



Торговая идея по акциям

Новые возможности для клиентов Halyk Finance –
прямой доступ к торговле на бирже Абу-Даби!

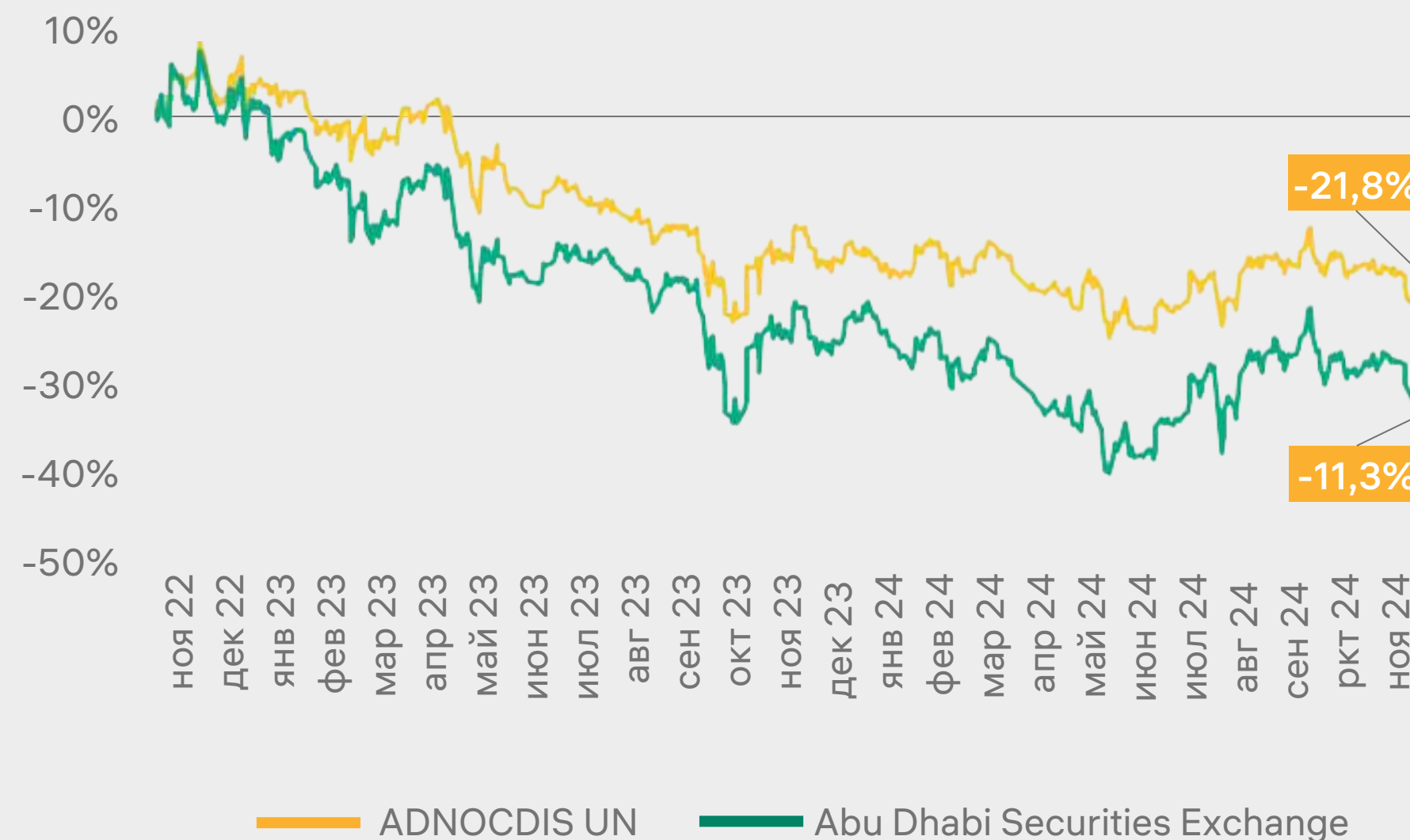
 +7 707 357 31 70 Для приобретения акций
 +7 701 006 41 81 просим обратиться к менеджеру



Abu Dhabi National Oil Company for Distribution PJSC (здесь и далее ADNOC Distribution) — дочерняя компания крупнейшей нефтяной компании ОАЭ — Abu Dhabi National Oil Company, которая контролирует практически весь объем добычи страны. Компания занимается реализацией дизельного топлива, сжиженного нефтяного газа, смазочных материалов, авиационного топлива и других сопутствующих продуктов. ADNOC Distribution владеет обширной сетью АЗС в ОАЭ, в Саудовской Аравии и с недавних пор и в Египте.

Компания была основана в 1973 году, а первичное публичное размещение акций состоялось в 2017 году. ADNOC Distribution ежедневно обслуживает 600 тыс. человек. Помимо основного бизнеса, компания владеет 53 зарядными станциями для электромобилей, осуществляет услуги технического обслуживания авто, а также владеет сетью магазинов.

График изменения цены акций ADNOC Distribution



Источник: Bloomberg



Резюме о компании

- **Увеличение численности АЗС ADNOC Distribution.** Компания подчёркивает свою решимость экспансии сетей АЗС за пределы своего родного эмирата Абу-Даби. В следующие годы ADNOC Distribution будет в среднем наращивать численность АЗС на 30 единиц в год и увеличит их общее количество до 1 000 единиц в 2028 году.
- **Отличная дивидендная доходность.** На сегодняшний день дивидендная доходность по акциям компании составляет 6.0% и выплачиваются они дважды в год. Учитывая факт того, что национальная валюта ОАЭ (дирхам) имеет фиксированную привязку к доллару США, инвестиции в ADNOC Distribution не сопряжены с валютными рисками.
- **Прогнозный рост спроса на дизель и сжиженный нефтяной газ (LPG) в ОАЭ.** По оценкам экспертов, совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) спроса на дизель со стороны корпоративного сектора ежегодно будет расти на 3.0%. В абсолютном значении потребление дизеля в стране увеличится на 15.7% до 5 010 млн литров в 2028 году в сравнении с 4 332 млн литрами в 2023 году. Спрос на сжиженный нефтяной газ (LPG) в среднем будет расти на 2.5% в год и натуральном выражении увеличится с 1 102 млн литров в 2023 году до 1 251 млн литров 2028 году.
- **Сохранение положительной динамики EBITDA.** Показатель EBITDA в 2023 году впервые в истории компании превысил рубеж в \$1 млрд и увеличился до AED3.68 млрд. По итогам текущего года эксперты закладывают его рост до AED3.8 млрд с потенциалом увеличения до AED4.1 млрд в 2025 году. В 2026 EBITDA продолжит обновлять рекордные значения и превысит AED4.3 млрд.

Мы рекомендуем “Покупать” акции **ADNOC Distribution** с 3М ЦЦ в AED4.14.

текущая цена

AED 3.45

целевая цена

AED 4.14

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**AED 3.24-
3.82**

тикер

ADNOCDIS UH

ISIN

AEA006101017

торговая площадка

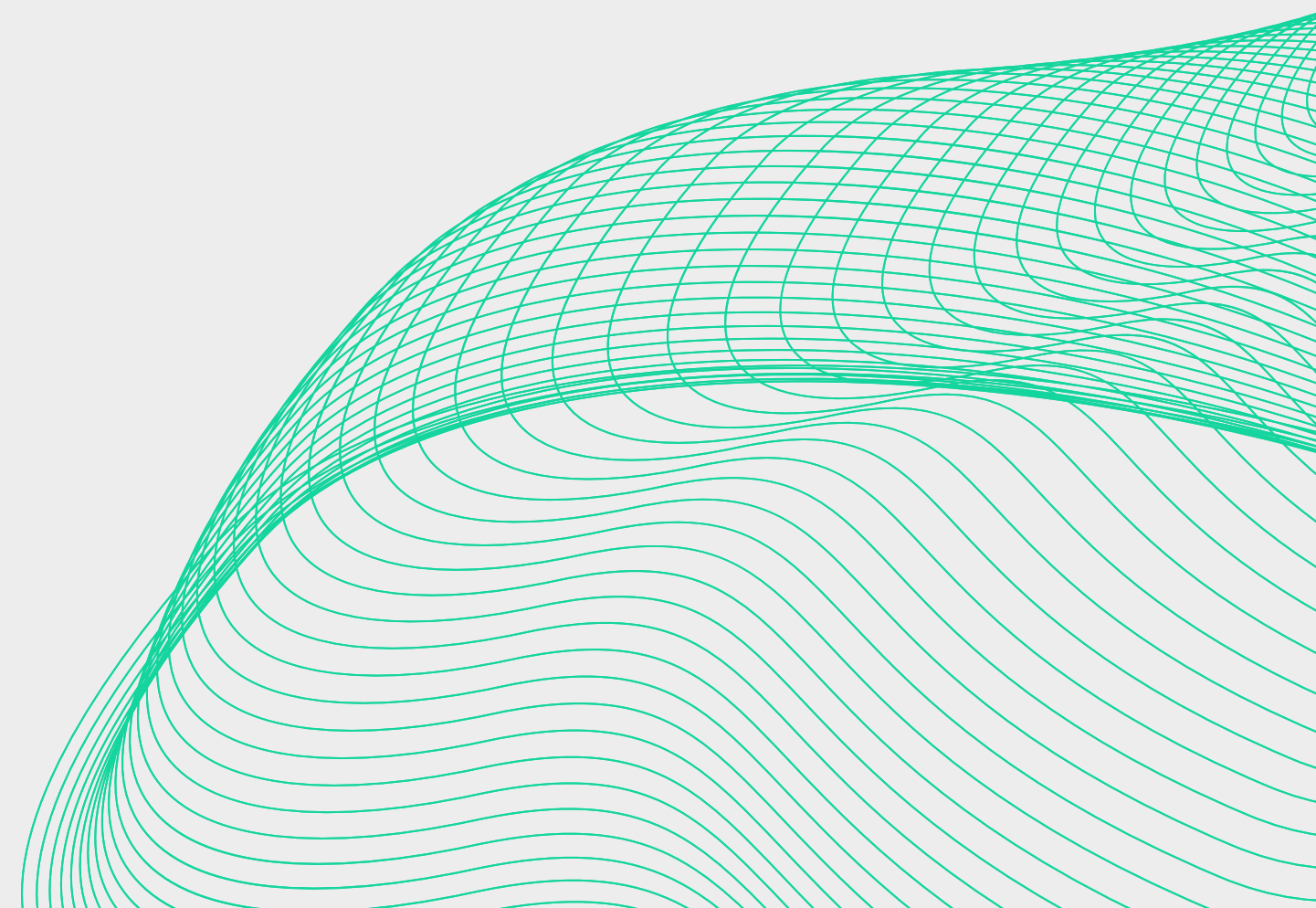
ABU DHABI

средний ежедневный
объем торгов (млн)

4.87

рыночная капитализация
(млрд)

AED43.1



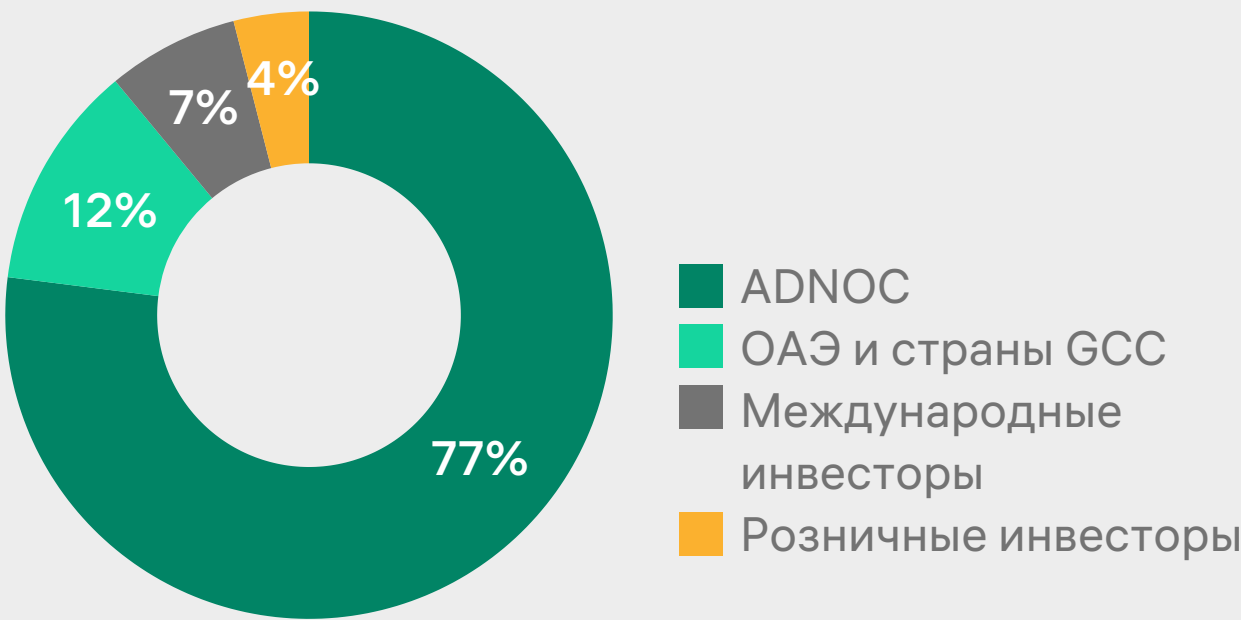
Краткое описание бизнеса компании

Основную часть выручки компании формирует розничный сегмент (B2C). ADNOC Distribution владеет 529 АЗС в ОАЭ (во всех семи эмиратах), 68 АЗС в Саудовской Аравии и 243 АЗС в Египте через 50% долю владения в TotalEnergies Marketing Egypt. На более чем 200 АЗС клиенты компании могут пройти техосмотр транспортных средств.

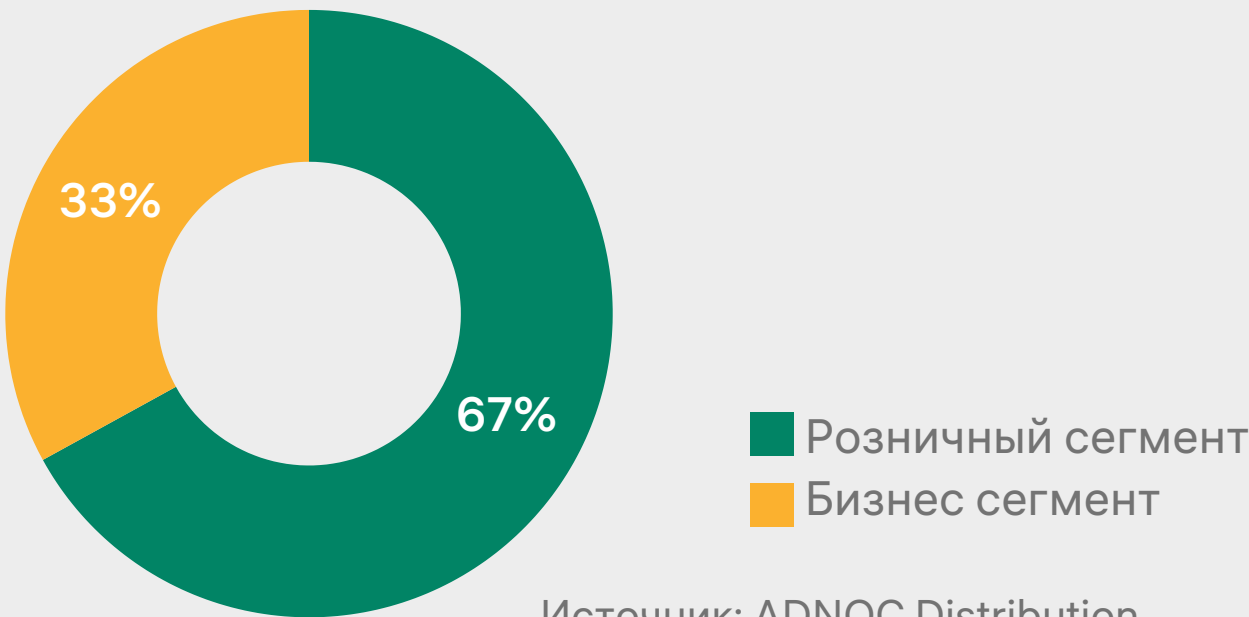
По состоянию на конец 2023 года компания владела 840 АЗС (+41) и планирует нарастить их численность до 1 000 в 2028 году. Помимо реализации бензина, газа и других видов топлива, компания сдаёт в аренду торговые площади на АЗС под сети ресторанов и другие виды услуг.

ADNOC Distribution также управляет 359 магазинами ADNOS Oasis и 34 центрами техосмотра автомобилей, осуществляя услуги мойки автомобилей, замены масла, зарядки электрокаров и т.д. ADNOC Distribution выделяет тот факт, что она является единственной компанией, одобренной правительством ОАЭ на проведение ежегодного государственного техосмотра транспортных средств в Абу-Даби и также оказывает аналогичные услуги в других частях страны.

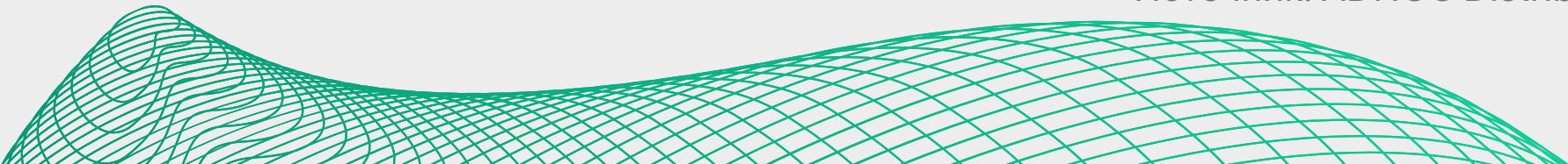
Структура акционеров



Сегменты выручки компании



Источник: ADNOC Distribution



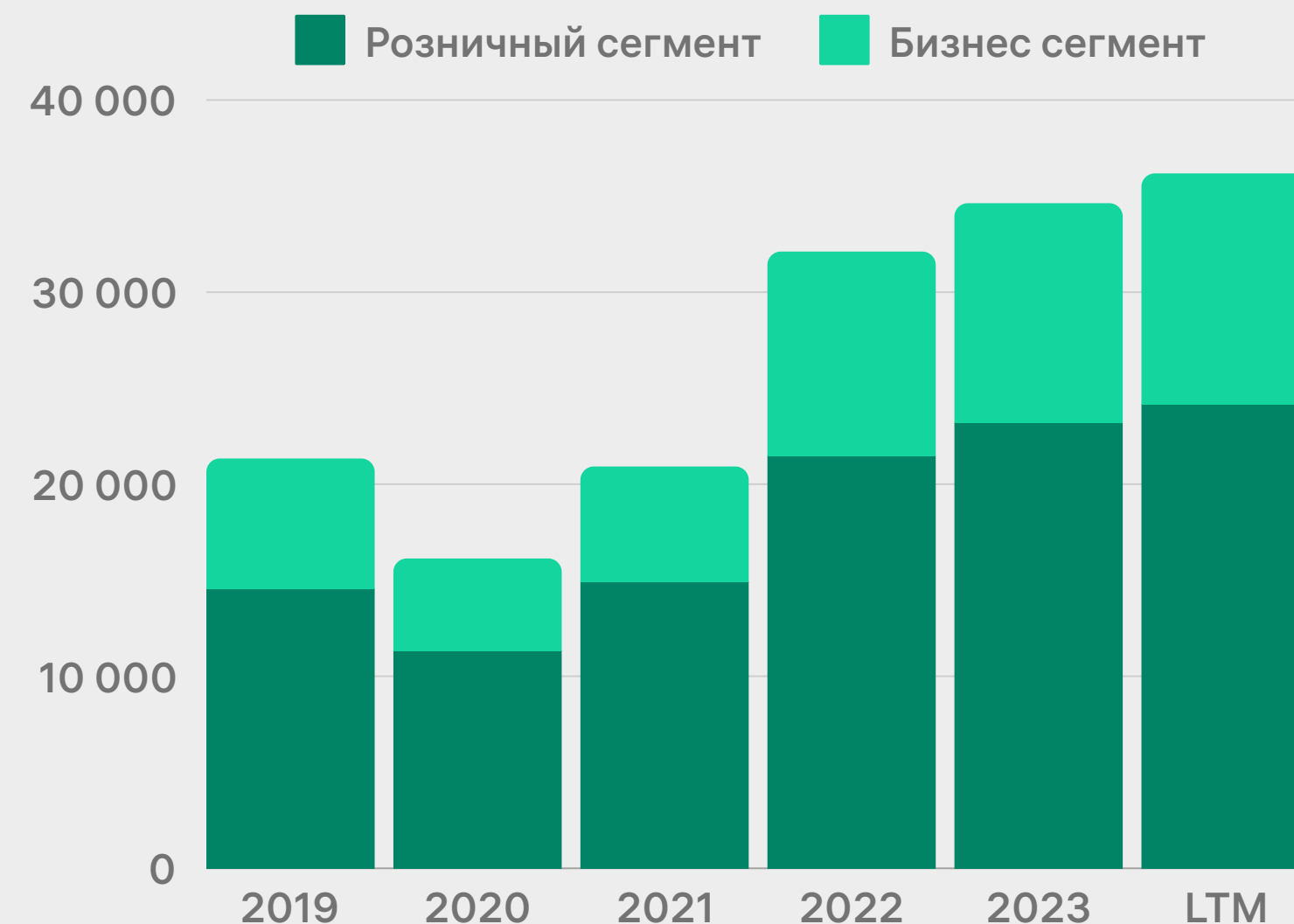
Сегменты выручки

Доходы розничного сегмента формируют 67% от всей выручки компании. В абсолютном выражении B2C сегмент принёс AED23.2 млрд (+8.2%) в 2023 году и AED17.9 млрд (+5.6%) в январе-сентябре 2024 года. В розничном сегменте основным источником выручки выступают продажи топлива, которые выросли в январе-сентябре 2024 года на 5.2% до AED16.7 млрд. Доходы этого компонента за неполный год превышают весь объем годовой выручки направления в период 2019-2021 гг.

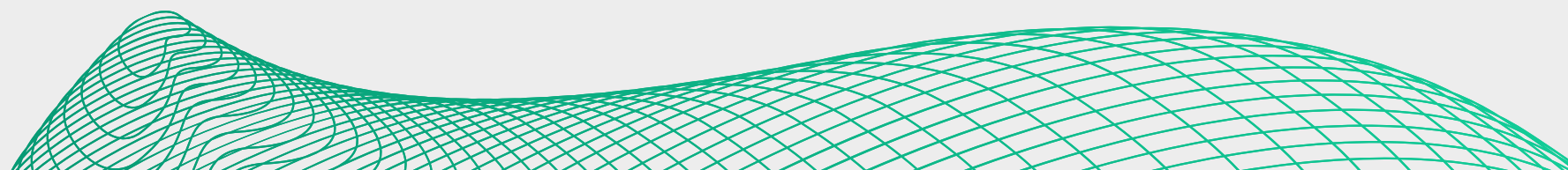
Бизнес-направление в основном представлено корпоративным сегментом. ADNOC Distribution является крупнейшим поставщиком газойля и бензина, осуществляя поставки нефтепродуктов промышленным, государственным и коммерческим предприятиям.

В январе-сентябре 2024 года доходы корпоративного сегмента увеличились на 7.3% до AED7.6 млрд. Авиацонная отрасль в структуре бизнес-сегмента занимает 14% от всей выручки B2B. В отчётном периоде доходы компонента увеличились на 8.7% до AED1.2 млрд. Компания реализует авиационное топливо, а также предоставляет услуги по заправке и другие сопутствующие работы по эксплуатации самолётов в ОАЭ.

Доходы в разбивке, млн AED



Источник: ADNOC Distribution



Драйверы роста и сильные стороны



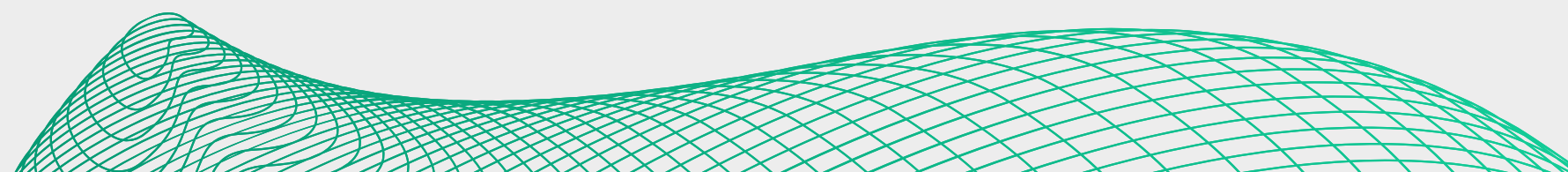
Увеличение доли присутствия в родном регионе



Компания подчёркивает решимость экспансии сетей АЗС за пределы своего родного эмирата Абу-Даби. В отличие от Саудовской Аравии и Египта, родной регион является более маржинальным, а планы по расширению доли рынка способны позитивно отразиться на финансовых показателях ADNOC Distribution. В следующие годы компания будет в среднем наращивать численность АЗС на 30 единиц в год и как уже отмечалось прежде увеличит их численность до 1 000 единиц в 2028 году.



Источник: ADNOC Distribution



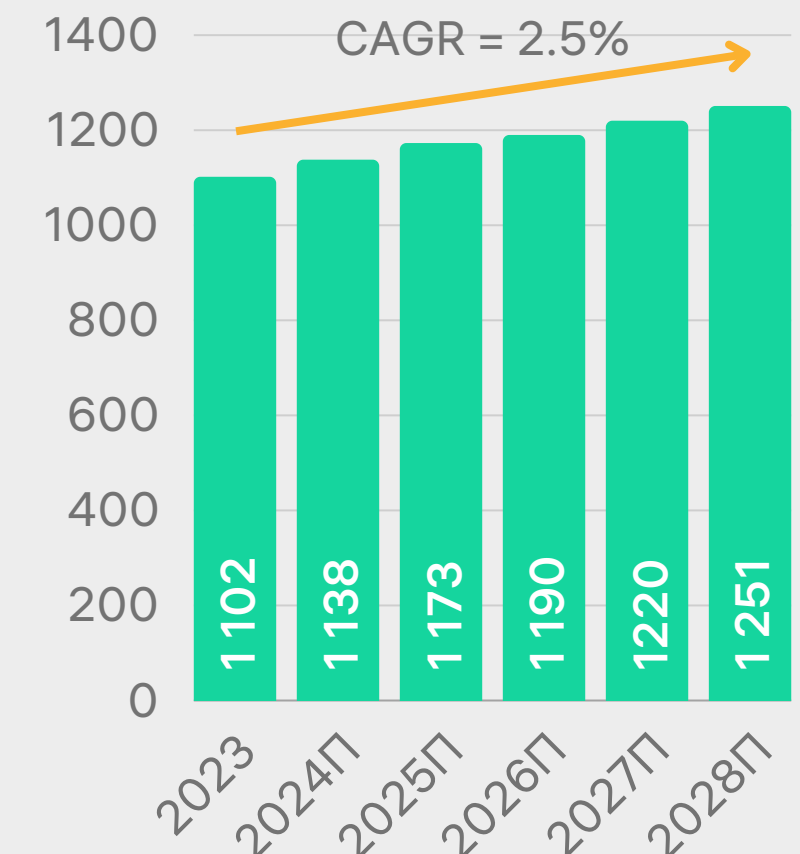
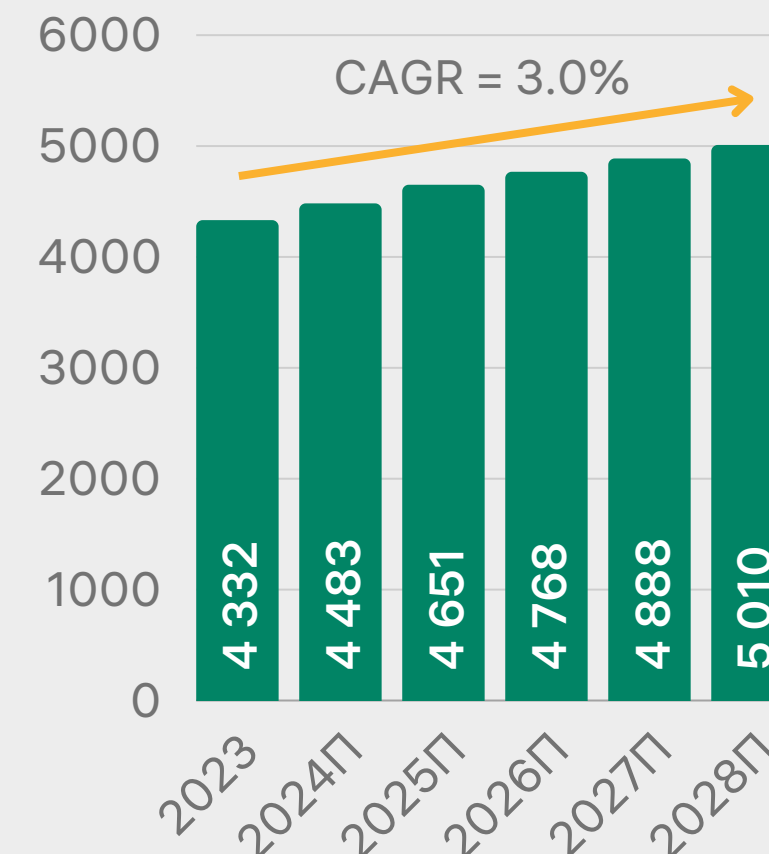
Драйверы роста и сильные стороны

Прогнозное увеличение спроса на энергоносители в ОАЭ

По оценкам экспертов, совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) спроса на дизель со стороны корпоративного сектора ежегодно будет расти на 3.0%. В абсолютном значении потребление дизеля в стране увеличится на 15.7% до 5 010 млн литров в 2028 году в сравнении с 4 332 млн литрами в 2023 году. Основной объем спроса на дизельное топливо формируют строительная отрасль (65-70%) и тяжелое машиностроение (15-20%).

Спрос на сжиженный нефтяной газ (LPG) в среднем будет расти на 2.5% в год и в натуральном выражении увеличится с 1 102 млн литров в 2023 году до 1 251 млн литров 2028 году. Драйверами роста выступят сектор промышленности, а также отрасли строительства, размещения и общепита.

Спрос на дизель со стороны корпоративного сектора, млн литров



Источник: S&P Global Commodity Insights

Драйверы роста и сильные стороны

Стабильный рост выручки

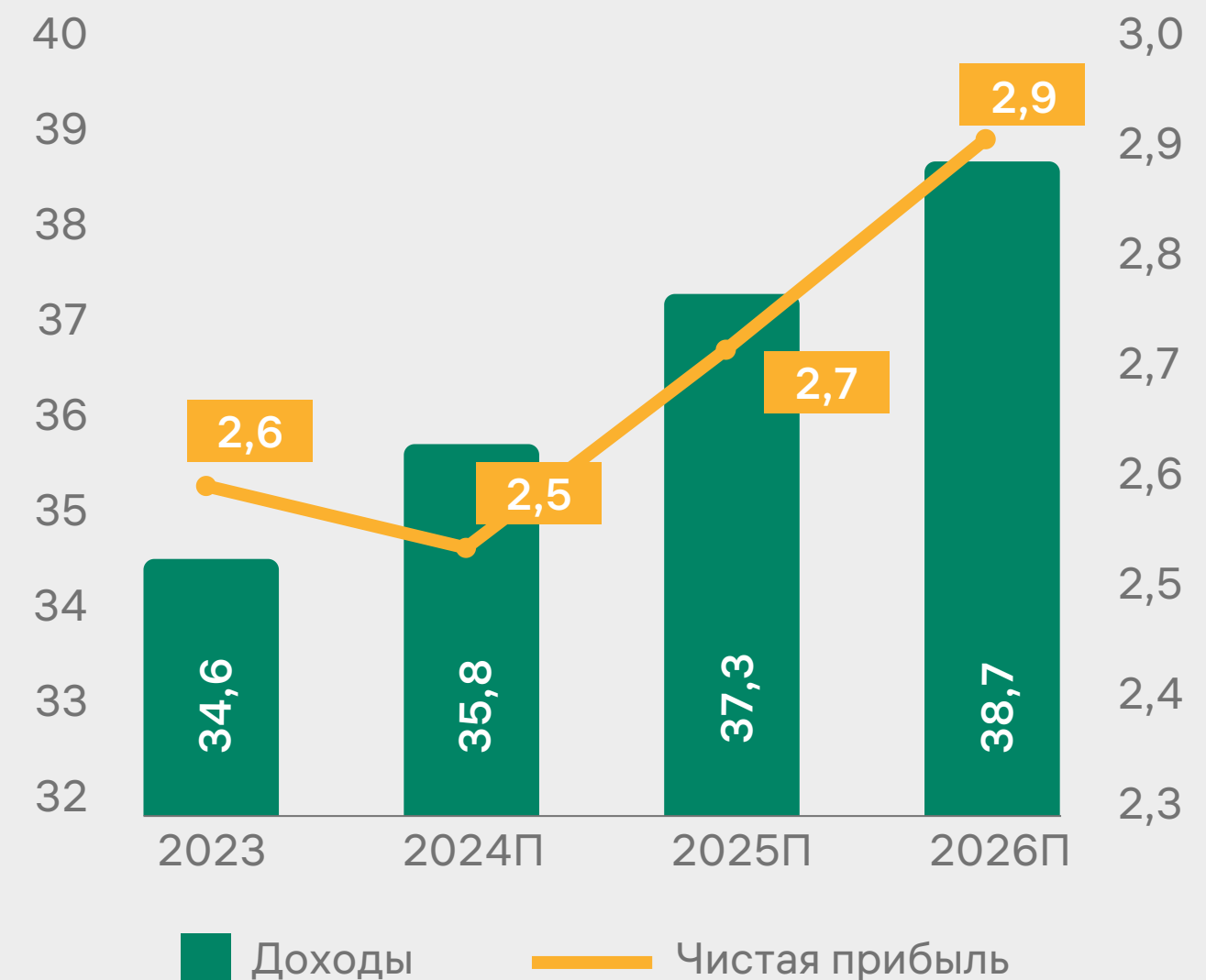
Ралли цен на нефть в 2022 году наряду с ростом операционных показателей выступили драйверами резкого роста финансовых результатов компании. В 2022 году доходы компании увеличились более чем наполовину и превысили AED32.1 млрд, а в 2023 году выросли до AED34.6 млрд (+7.5%). В следующие годы аналитики прогнозируют умеренные темпы роста выручки. Согласно их ожиданиям, доходы компании увеличатся в 2024 году до AED35.8 млрд (+3.5%) и повысятся до AED37.3 млрд и AED38.7 млрд в 2025-2026 гг.

Динамика изменения стоимости нефти марки Brent, \$/барр



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели, млрд AED



Источник: Capital IQ

Драйверы роста и сильные стороны

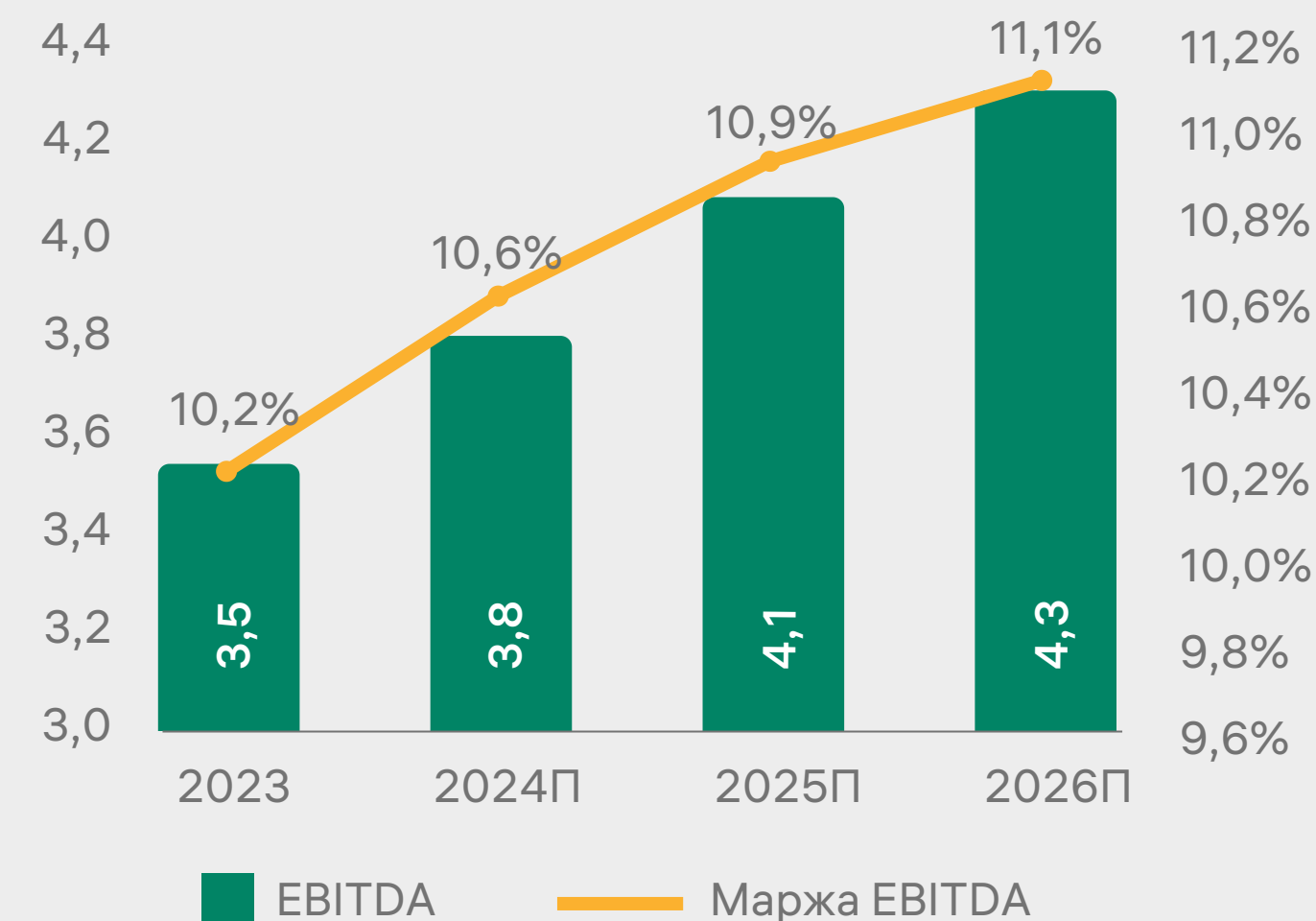
Символические рекорды показателя EBITDA

Показатель EBITDA в 2023 году впервые в истории компании превысил рубеж в \$1 млрд и увеличился до AED3.68 млрд. По итогам текущего года эксперты закладывают его рост до AED3.8 млрд с потенциалом увеличения до AED4.1 млрд в 2025 году. В 2026 EBITDA продолжит обновлять рекордные значения и превысит AED4.3 млрд. Маржинальность EBITDA сохранится на уровне 10-11%.

По оценкам экспертов, чистая прибыль снизится в 2024 году на 2.3%, но возобновит динамику роста в следующие годы. В будущем году аналитики прогнозируют увеличение прибыли до AED2.7 млрд (+9.0%) и положительную динамику на 15.1% до AED2.9 млрд в 2026 году.

Опережающие темпы роста прибыли позволят компании нарастить чистую маржу на 0.5 п.п. до 7.6% и отметиться более высокими показателями маржинальности, чем мировые аналоги. К примеру, прогнозные значения чистой маржи у Phillips 66 и Marathon Petroleum (две крупнейшие компаний США из отрасли маркетинга и переработки) на 2024 год составляют 2.2% и 2.4% соответственно.

Финансовые показатели, млрд AED



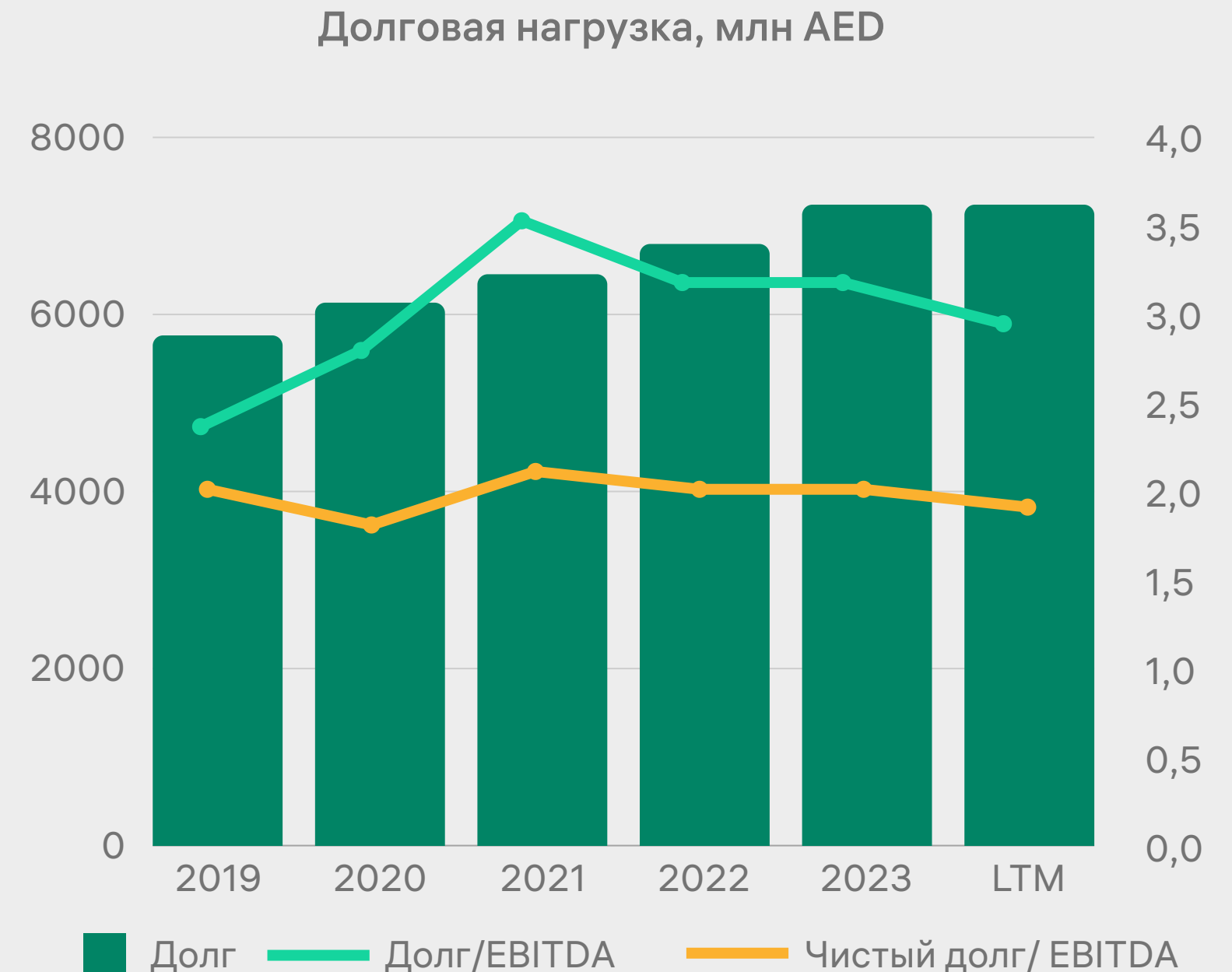
Источник: Capital IQ

Драйверы роста и сильные стороны

Комфортная долговая нагрузка

По состоянию на 30 сентября 2024 года, долг компании превысил AED7.2 млрд и практически не изменился с начала года. За счет увеличения объема денежных средств на балансе чистый долг снизился до минимума с 2020 года и уменьшился до AED3.8 млрд. Отношение показателя долг/EBITDA составило 2.0х и соответствует среднему значению показателя прошлых лет.

Показатель чистый долг/EBITDA снизился до 1.0х и находится на комфортных значениях. К примеру, показатели долг/EBITDA и чистый долг/EBITDA у Marathon Petroleum составляют 2.8х и 2.3х соответственно. У Phillips 66 эти же показатели равны 3.6х и 3.3х соответственно.



Источник: Capital IQ

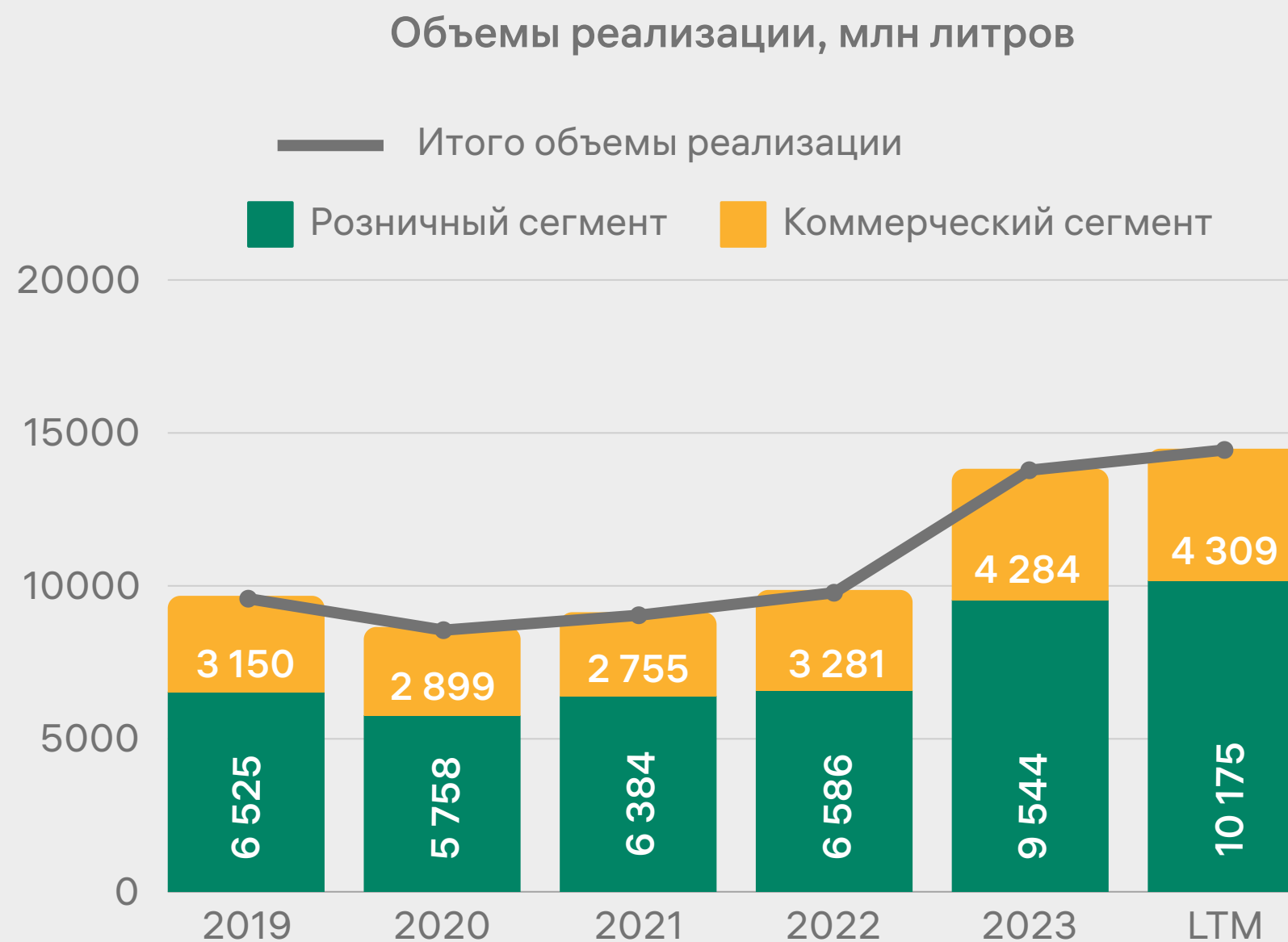
Риски

- **Снижение стоимости бензина.** Рекордный рост нефтяных котировок в 2022 году оказал положительное влияние на доходы компании. Дважды в течение года цены на нефть уходили выше \$120 за баррель (март и июнь) и вместе с ростом котировок энергоносителей выросли цены и на бензин. По нашим расчётам, средняя стоимость реализации бензина розничным клиентам в 2022 году выросла на 41% до AED3.08 за литр и уменьшилась на 26% до AED2.28 в 2023 году. В январе-сентябре 2024 года продажи топлива розничным клиентам принесли компании AED16.7 млрд, что соответствует стоимости реализации литра на уровне AED2.19 за литр.
- При этом, власти ОАЭ учитывая текущую стоимость нефти ежемесячно регулируют предельный уровень стоимости топлива в стране. На сегодняшний день максимально допустимая наценка на отпускаемое компанией топливо составляет \$0.15 за литр. В этих условиях, снижение стоимости цен на нефть создает риски для компании.

Операционные показатели

В последние годы компания заметно нарастила объемы реализации нефтепродуктов. Это стало возможным по причине увеличения сетей АЗС по всей стране и за рубежом, а также по причине приобретения 50%-ной доли в TotalEnergies Marketing Egypt. Кроме того, немаловажным фактором выступает увеличение спроса на энергоресурсы в ОАЭ, который растёт вместе с расширением экономики страны.

В 2023 году компания реализовала 13 828 млн литров топлива, что на 40.1% больше прошлогоднего результата. Основную часть роста принёс розничный сегмент, продажи которого увеличились на 45% до 9 544 млн литров. Объем реализации корпоративного сегмента вырос до 3 891 млн литров (+27.1%), а авиационной отрасли до 393 млн литров (+78.6%).



Источник: ADNOC Distribution

Риски

- **Глобальное снижение аппетита инвесторов к риску.** В настоящий момент западные фондовые индексы обновили абсолютные исторические максимумы, игнорируя потенциальные проблемы, с которыми могут столкнуться крупнейшие экономики мира в будущем. Хотя корреляция индекса Абу-Даби с американскими и европейскими фондовыми индексами имеет не самые высокие значения, прошлые эпизоды падения западных индексов также негативным образом отражались и на акциях фондового рынка ОАЭ.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн AED	2019	2020	2021	2022	2023	30.09.2024
Денежные средства и их эквиваленты	4 730	2 789	2 256	2 747	3 194	3 427
Дебиторская задолженность	3 592	2 731	3 868	4 116	4 274	4 493
Запасы	915	671	1 046	1 286	1 294	1 501
Прочие текущие активы	17	18	41	48	51	71
Итого текущие активы	9 254	6 209	7 211	8 198	8 814	9 491
Основные средства	5 568	6 109	6 527	7 758	8 968	9 045
Прочие компоненты долгосрочных активов	122	81	41	62	1 110	1 072
Итого долгосрочные активы	5 689	6 190	6 568	7 820	10 078	10 118
Итого активы	14 944	12 399	13 779	16 018	18 892	19 609
Кредиторская задолженность	4 102	1 417	2 642	3 888	5 410	5 831
Начисленные расходы	451	341	432	519	607	412
Прочие компоненты текущих обязательств	817	864	6 394	1 172	1 534	2 948
Итого текущие обязательства	5 369	2 622	9 468	5 578	7 552	9 191
Долгосрочный долг	5 570	5 575	0	5 482	5 492	5 494
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	443	766	1 109	1 514	2 052	1 984
Итого долгосрочные обязательства	6 014	6 341	1 109	6 996	7 544	7 478
Итого обязательства	11 383	8 964	10 577	12 574	15 096	16 668
Акционерный капитал	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Нераспределенная прибыль	2 676	2 586	2 268	2 445	2 475	1 710
Прочие компоненты собственного капитала	-115	-152	-66	0	-3	-41
Итого собственный капитал	3 561	3 435	3 202	3 445	3 796	2 940
Итого собственный капитал и обязательства	14 944	12 399	13 779	16 018	18 892	19 609

Источник: Capital IQ

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн AED	2021	2022	2023	г/г	9M2024	9M2023	г/г
Выручка	20 921	32 111	34 629	7,8%	26 617	25 065	6,2%
Себестоимость	-16 258	-26 636	-29 000	8,9%	-22 136	-20 899	5,9%
Валовая прибыль	4 663	5 476	5 629	2,8%	4 481	4 167	7,5%
Маржа валовой прибыли	22,3%	17,1%	16,3%	-	16,8%	16,6%	-
Общие и административные расходы	-2 275	-2 575	-2 714	5,4%	-2 207	-1 991	10,8%
Прочие доходы (расходы)	42	78	70	-9,6%	62	62	-0,3%
Операционная прибыль	2 431	2 979	2 986	0,2%	2 336	2 238	4,4%
Маржа операционной прибыли	11,6%	9,3%	8,6%	-	8,8%	8,9%	-
Финансовые расходы	-185	-280	-433	54,8%	-368	-315	16,6%
Финансовые доходы	8	55	99	80,7%	117	59	97,1%
Неоперационные доходы (расходы)	-2	-5	-3	-49,5%	-12	-4	187,5%
Доналоговая прибыль	2 252	2 749	2 649	-3,6%	2 074	1 978	4,8%
Маржа доналоговой прибыли	10,8%	8,6%	7,7%	-	7,8%	7,9%	-
Налоги	0	0	-19	-	-194	-23	-
Чистая прибыль	2 252	2 749	2 630	-4,3%	1 880	1 954	-3,8%
Маржа чистой прибыли	10,8%	8,6%	7,6%	-	7,1%	7,8%	-9,4%

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн AED	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	1 729	1 694	2 878	4 507	5 051	4 569
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-2 341	555	-96	-1 062	-1 537	-1 083
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-2 131	-2 704	-2 801	-2 954	-3 130	-3 174
Валютные корректировки	-	-	-	-	-8	-112
Чистое увеличение (снижение) денежных средств	-2 743	-455	-20	492	377	202

Источник: Capital IQ



Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF 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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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 «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

