

Результаты за 6М2023 г.

1 сентября 2023 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акцию	820
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	990
Ожидаемый потенциал роста	21%
Прогноз дивидендов за 2023 г., KZT/акция	73-83
Ожидаемая дивидендная доходность	9-10%

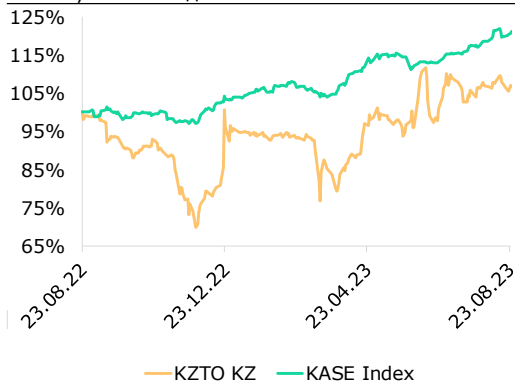
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (₸ млн)	14
Доля акций в свобод. обращ. (%)	10%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	315

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (₸ млн)	2022	2023П	2024П
Доходы	255 627	315 092	354 743
EBITDA	62 632	105 341	134 238
Чистая прибыль	19 802	30 454	42 743
Собственный капитал	912 453	927 907	946 287
EPS (₸)	51	79	111

Оценка	2022	2023П	2024П
P/E (x)	15.9	10.4	7.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	5.9	3.5	2.7
RoE	2.2%	3.3%	4.5%

Динамика	KZTO KZ
1М	2.6%
3М	12.8%
12М	6.7%
Максимум за 52 недели	855
Минимум за 52 недели	535



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

КазТрансОйл отчитался по результатам своей деятельности за 6М2023 г. Компания продолжает увеличивать объемы транспортировки нефти на экспорт, в том числе благодаря увеличению объемов перевалки нефти с Кашагана в трубопровод Атырау – Самара с ее дальнейшей транспортировкой в Германию. С учетом повышения тарифов по транспортировке нефти как на экспорт, так и на внутренний рынок, а также увеличения тарифов на транспортировку воды, мы ожидаем увеличение прибыльности компании во второй половине 2023 г. Это нивелирует эффект роста расходов на оплату труда выше наших ожиданий. **Мы незначительно повысили нашу оценку с 977 тг/акцию до 990 тг/акцию и сохраняем нашу рекомендацию Покупать акции КазТрансОйла.**

Транспортировка нефти на экспорт продолжает расти. За 6М2023 г. объем транспортировки нефти составил 21.4 млн тонн, что на 7% г/г больше, чем годом ранее. Объемы транспортировки на внутренний рынок и на нефтеперерабатывающие заводы республики снизились на 2.4% г/г до 8.8 млн тонн. При этом темпы роста транспортировки на экспорт продолжают нарастать. Транспортировка по трубопроводу Атырау – Самара увеличилась на 16.8% г/г до 4.9 млн тонн. Рост транспортировки нефти на экспорт связан в том числе с увеличением объемов перевалки нефти с м. Кашаган в систему КТО с 40–50 тыс. тонн в месяц до 200 тыс. тонн в месяц. Перевалка нефти в КТК возросла на 116% г/г до 1.2 млн тонн, а налив нефти в танкеры в порту Актау увеличился на 55.2% г/г до 1.6 млн тонн. Транспортировка по трубопроводу Атасу – Алашанькоу снизилась на 3.6% г/г, составив 5.5 млн тонн, также снизилась транспортировка по ККТ на 4.5% г/г до 9.3 млн тонн. Транспортировка по трубопроводу Мунай Тас увеличилась на 4.2% г/г до 2.7 млн тонн. Транспортировка по участку нефтепровода ТОН-2 составила 5.5 млн тонн, увеличившись на 0.8% г/г.

Увеличение транспортировки на экспорт приводит к росту прибыльности и маржинальности компании. Выручка КТО за 6М2023 г. выросла на 17.6% г/г до 136.9 млрд тенге, главным образом, благодаря росту выручки от транспортировки сырой нефти на 15.2% г/г до 97.7 млрд тенге, а также увеличению выручки от транспортировки воды на 84% г/г до 9.1 млрд тенге. Рост выручки от транспортировки воды увеличился благодаря росту тарифа для нефтегазодобывающих предприятий с 1 октября 2022 г. На 34.4% г/г до 12.7 млрд тенге возросли услуги по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов. Выручка от услуг транспортной экспедиции нефти увеличилась на 58.8% г/г, составив 344.7 млн тенге.

При этом себестоимость возросла на 16.8% г/г, составив 118.7 млрд тенге. Главной причиной роста себестоимости в очередной раз стали затраты на персонал, которые увеличились на 13.1% г/г до 46.5 млрд тенге. Общие и административные расходы также возросли на 4.1% г/г, составив 6.8 млрд тенге. В результате операционная прибыль увеличилась на 46.8% г/г до 12.9 млрд тенге, а операционная маржинальность по итогам 6М2023 г. составила 9.4%, тогда как годом ранее этот показатель составлял 7.5%.

Финансовые доходы компании увеличились с 1.1 млрд тенге до 4.9 млрд тенге благодаря приросту размера депозитов компании и из-за более высоких ставок по ним. Финансовые затраты увеличились

на 39.3% г/г до 3.3 млрд тенге. Доля прибыли в совместных предприятиях увеличилась на 3.4% г/г, составив 9.4 млрд тенге. При этом рост этого показателя в 1кв2023 г. был нивелирован снижением во 2кв2023 г. В итоге чистая прибыль составила 15.8 млрд тенге, увеличившись на 28.4% г/г, а чистая маржинальность по итогам 6М2023 г. составила 14.8% по сравнению с 13.6% годом ранее.

Повышение тарифа на внутреннем рынке, совместно с увеличением тарифов на экспорт, улучшает перспективы КТО во 2П2023 г. С 1 июля 2023 г. компания повысила тариф по перекачке нефти на внутренний рынок Республики Казахстан по системе магистральных трубопроводов на 2021–2025 гг. в размере 4 849.39 тенге за 1 тонну на 1000 км. До этого действовал тариф 4 355.60 тенге за 1 тонну на 1000 км, который был введен после отмены сниженного тарифа в 3 728.82 тенге за 1 тонну на 1000 км в результате его оспаривания компанией в суде.

Напоминаем, что с 1 июля 2023 г. компания также повысила тариф по перекачке нефти по магистральным трубопроводам на экспорт с 8 830.51 тенге до 10 150 тенге за 1 тонну на 1000 км.

Вместе с тем мы повысили прогноз по прибыли компании от услуг морского порта Актау в связи с планами развития порта и расширения танкерного флота.

В дополнение мы отмечаем рост расходов на оплату труда выше наших ожиданий, что мы отразили в нашей модели оценки. Но, несмотря на это, значительный рост прибыльности компании во 2П2023 г. в результате введения в действие новых тарифов должен нивелировать эффект от увеличения расходов по оплате труда.

Мы также пересмотрели прогнозы по капитальным затратам компании, связанные с реконструкцией и расширением водовода Астрахань – Мангышлак, с учетом того, что основная их часть будет понесена компанией в текущем году. Ранее мы ожидали, что эти затраты будут распределены в течение нескольких лет. При этом мы учитываем, что часть затрат компания уже понесена, что в итоге положительно сказалось на нашей оценке.

Кроме того, с 1 сентября 2023 г. ТОО Магистральный водовод, дочерняя компания КазТрансОйл, управляющая водоводом Астрахань – Мангышлак, увеличивает тарифы по подаче воды. Средний тариф увеличится на 37%, и составит 626.66 тенге/куб.м. При этом тариф повышается только для промышленных, нефтегазодобывающих и прочих коммерческих предприятий. Тариф для населения, бюджетных и некоммерческих организации, коммунальных предприятий, сельскохозяйственным производителям тариф остается на прежнем уровне без изменений. Это повышение тарифа должно частично нивелировать снижение денежного потока от капитальных затрат на реконструкцию водовода Астрахань – Мангышлак.

Мы также скорректировали нашу оценку средневзвешенной стоимости капитала благодаря пересмотру размера премии за риск в сторону снижения. В результате мы незначительно повысили нашу целевую цену с 977 тенге за акцию до 990 тенге за акцию.

Рис 1. Тарифы на услуги АО «Казтрансойл» по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов 2021–2027 гг. (тенге за 1 тонну на 1000 км)



Рис 2. Добыча нефти в Казахстане и операционные результаты КТО 2021–2027 гг.

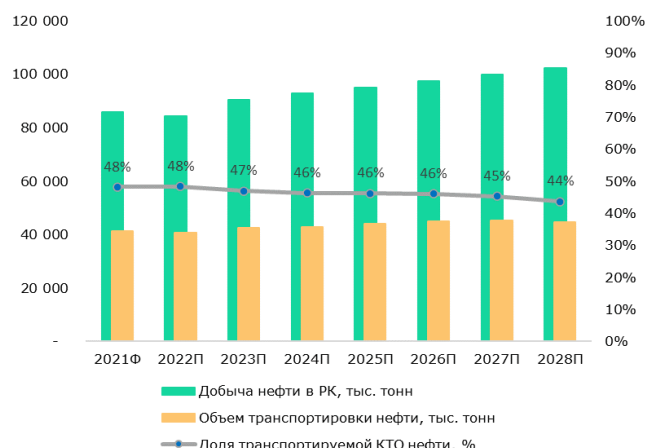


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

Т млн	2020	2021	2022	г/г	6М2022	6М2023	г/г
Выручка	235 222	238 176	255 627	7%	116 457	136 914	18%
Себестоимость реализации	-163 017	-173 246	-219 435	27%	-101 644	-118 670	17%
Валовая прибыль	72 205	64 930	36 193	-44%	14 812	18 244	23%
Общие и административные расходы	-16 614	-15 550	-16 539	6%	-6 509	-6 778	4%
Прочие операционные доходы	3 168	3 095	2 028	-34%	761	1 565	106%
Прочие операционные расходы	-3 604	-926	-1 011	9%	-287	-146	-49%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	14	-336	-12 912	3738%	-	-	-
Операционная прибыль	55 170	51 213	7 758	-85%	8 777	12 886	47%
Доход/Убыток от курсовой разницы	4 910	-88	1 945	-2300%	1 948	81	-96%
Финансовые доходы	3 055	3 201	4 029	26%	1 144	4 885	327%
Финансовые затраты	-3 775	-4 116	-4 779	16%	-2 389	-3 328	39%
Доля в прибыли СП	9 730	12 788	15 974	25%	9 123	9 435	3%
Прибыль до налогообложения	69 090	62 998	24 926	-60%	18 603	23 959	29%
Расходы по подоходному налогу	-13 136	-12 391	-5 124	-59%	-2 776	-3 636	31%
Чистая прибыль	55 954	50 607	19 802	-61%	15 827	20 322	28%

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млн	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка	315 092	354 743	362 850	394 752	442 748	455 120
ЕВИТ	34 424	54 396	51 356	59 210	78 412	69 001
+ Амортизация	70 918	79 842	81 666	88 847	99 649	102 434
- Налог на прибыль	7 957	11 168	11 693	13 645	17 821	16 052
- Капитальные инвестиции	173 301	88 686	72 570	78 950	88 550	91 024
- Изменения в оборотном капитале	-22 408	-1 099	-4 007	-5 710	-4 560	-8 995
Свободные денежные потоки	-53 508	35 484	52 766	61 171	76 250	73 354
WACC	15.18%					
Свободные денежные потоки	-49 856	28 704	37 057	37 296	40 361	33 710
Терминальная стоимость (PV)	202 534					
Enterprise value (PV)	367 823					
- Чистый долг (PV)	-12 809					
Рыночная капитализация	380 631					
Количество акций, млн	385					
12М целевая цена (KZT/акция)	990					
Текущая цена (KZT/акция)	820					
Потенциал роста/(снижения)	21%					
Рекомендация	Покупать					

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей

Отчет о совокупном доходе

Т млрд	2022Ф	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Доходы	256	315	355	363	395	443	455
Себестоимость	-221	-264	-283	-293	-316	-344	-365
Валовая прибыль	35	51	72	70	79	99	90
Общие и админ. расходы	-17	-16	-17	-18	-19	-20	-21
Прочие опер. доходы (расходы), нетто	-12	0	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	61	105	134	133	148	178	171
Износ и амортизация	-55	-71	-80	-82	-89	-100	-102
Операционная прибыль	6	34	54	51	59	78	69
Процентные доходы (расходы), Прочие доходы (расходы), нетто	1	-9	-14	-8	-6	-5	-5
Доход до налогообложения	16	13	13	13	13	13	13
Подоходный налог	23	38	54	56	66	86	77
Чистая прибыль	-5	-8	-11	-12	-14	-18	-16
	18	30	43	45	52	68	61

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Текущие активы	121	105	118	137	166	207	236
Долгосрочные активы	1114	1217	1226	1216	1207	1195	1184
Всего активы	1235	1322	1344	1353	1373	1403	1420
Текущие обязательства	92	163	132	139	148	159	170
Долгосрочные обязательства	231	231	265	258	251	244	237
Всего обязательства	323	394	397	396	399	403	406
Всего капитал	912	928	946	957	973	1000	1013
Всего обязательства и капитал	1235	1322	1344	1353	1373	1403	1420

Отчет о движении денежных

Т млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Операционные денежные потоки	74	111	111	117	134	159	160
Инвестиционные денежные потоки	-47	-160	-76	-60	-66	-76	-78
Финансовые денежные потоки	17	27	-27	-40	-43	-49	-55
Чистое изменение денежных средств	43	-22	8	18	25	35	27
Денежные средства и эквиваленты на начало года	40	85	63	71	89	114	149
Денежные средства и эквиваленты на конец года	84	63	71	89	114	149	176

Источники: Данные компании, расчет Halyk Finance

© 2023 г. АО «Halyk Finance» (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 «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

Департамент исследований**E-mail**

research@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance