

## Производственные результаты за 1П2021 г.

11 августа 2021 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	<b>Покупать</b>
Текущая цена, Т/акцию	1 061
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	1 247
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>18%</b>
Прогноз дивидендов (2021), КЗТ/акция	143
<b>Ожидаемая дивидендная доходность</b>	<b>13%</b>

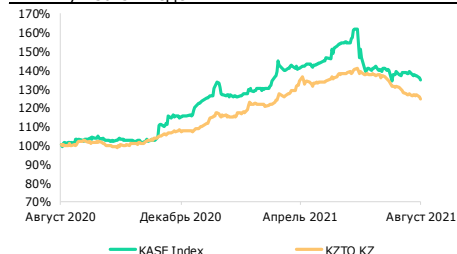
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов (Т млн)	32
Доля акций в свобод. обращ. (%)	10%
Рыночная капитализация (КЗТ млн)	310

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (Т млрд)	2020	2021П	2022П
Доходы	235	258	259
EBITDA	110	129	130
Чистая прибыль	56	55	54
Собственный капитал	653	660	663
EPS (Т)	145	143	140
Дивиденд на акцию (Т)	132	143	140

Оценка	2020	2021П	2022П
P/E (x)	7.3	7.4	7.6
P/B (x)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	3.7	3.2	3.1
Дивидендная доходность	н/д	13.5%	13.2%
RoE	8.6%	8.3%	8.1%

Динамика KZTO KZ	KZTO KZ
1М	-3.5%
3М	-8.1%
12М	38.2%
Максимум за 52 недели	1 290
Минимум за 52 недели	755



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Операционные показатели КТО по итогам 1П2021 г. продемонстрировали вполне ожидаемое снижение в пределах 6.7%-8.2%. Мы связываем данное снижение прежде всего с соблюдением Казахстаном принятых на себя обязательств в рамках соглашения ОПЕК+ по сокращению объемов добычи нефти. Мы считаем текущую стоимость акций компании привлекательной для покупки, учитывая ее коррекцию после выплаты дивидендов. Принимая во внимание, высокую дивидендную доходность на уровне 13%, мы рекомендуем **Покупать** акции КазТрансОйл с 12М ЦЦ 1 247 тенге на акцию.

**Производственные результаты за 1П2021 г.** Компания на отдельной основе транспортировала 20.428 млн тонн нефти (-8.2% г/г). Грузооборот нефти отдельно по системе магистральных нефтепроводов КТО сократился на 6.7% г/г и составил 17.182 млрд тонно-километров.

Консолидированный грузооборот сократился на 3.5% г/г до 21.39 млрд тонно-километров.

При этом объем транспортировки на внутренний рынок увеличился на 10% г/г и составил 8.1 млн тонн нефти.

За отчетный период по системе нефтепроводов ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 8.422 млн тонн нефти, что на 889 тыс. тонн больше аналогичного показателя 2020 г.

**Финансовые результаты за 1кв2021 г.** Выручка компании составила 58.3 млрд тенге, что на 2.7% больше аналогичного показателя прошлого года. На рост показателя выручки компании оказало влияние увеличение выручки от транспортировки сырой нефти на 2.1% г/г до 47.7 млрд тенге. Рост выручки обусловлен повышением с 1 января 2021 г. внутреннего тарифа на перекачку нефти на 6% до 4 355.57 тенге. Кроме того, позитивное влияние на показатель выручки оказало повышение тарифа с 1 марта 2020 г. на экспорт за пределы РК на 15% до 7 358.76 тенге за 1 тонну на 1000 км. Прежний тариф составлял 6 398.92 за 1 тонну на 1000 км.

Себестоимость реализации продукции осталась без изменений на уровне прошлого года и составила 37.7 млрд тенге.

Общие и административные расходы в отчетном периоде выросли на 30.6% г/г до 3.9 млрд тенге. Причиной столь существенного роста стало увеличение расходов по начислению краткосрочных резервов с 446 тыс. до 847 млн. тенге, а также увеличение размера начисленного резерва на ожидаемые кредитные убытки в 3.5 раза до 180 млн тенге.

Прочие операционные расходы сократились на 83.8% г/г до 0.4 млрд тенге. В результате операционная прибыль увеличилась на 18.3% г/г до 17.9 млрд тенге.

Доходы от финансовой деятельности компании составили 1.1 млрд тенге, продемонстрировав рост на 62.7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост обусловлен увеличением процентного дохода по банковским вкладам и текущим счетам на 62.5% г/г, а также ростом дохода от пересмотра справедливой стоимости облигаций на 168% г/г.

Доля прибыли в совместных предприятиях (СП) составила 2.6 млрд тенге против убытка в размере 6.1 млрд тенге, сложившегося годом ранее. Рост поступлений от СП был компенсирован сокращением дохода, полученного от курсовой разницы в размере 0.5 млрд тенге по сравнению с 9.8 млрд тенге годом ранее.

В итоге чистая прибыль за анализируемый период увеличилась на 24.3% г/г и составила 16.7 млрд тенге.

**Добыча нефти в Казахстане и соглашение ОПЕК+.** Производство нефти в Казахстане в июне сократилось до 1.465 млн барр/сутки с 1.483 млн барр/сутки в мае (-1.2% м/м). Квота добычи для Казахстана в рамках соглашения ОПЕК+ в июне составила 1.469 млн барр/сутки и 1.475 млн барр/сутки в июле. Таким образом, Казахстан в июне текущего года перевыполнил норму по добыче нефти в рамках соглашения ОПЕК+.

Добыча нефти и газового конденсата в Казахстане в первом полугодии текущего года составила 36.2 млн тонн, что на 5.7% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Прогноз добычи нефти и газового конденсата в Казахстане на 2021 г. составляет 86 млн тонн.

Постепенный выход мировой экономики из кризиса, поэтапное наращивание объемов добычи нефти и восстановление цен на нефть на 36.4% с начала года до уровня \$70.63 за баррель, окажут положительное влияние на производственные и финансовые показатели компании.

Кроме того, стоит отметить, что завершение проекта расширения месторождения Тенгиз стоимостью \$45.2 млрд, запланированное на 2023 г., позволит увеличить добычу на 12 млн тонн в год. В долгосрочной перспективе КТО планирует привлечь дополнительные объемы нефти с месторождения Тенгиз, Кашаган и Карачаганак для транспортировки по нефтепроводу «Атырау-Самара».

Рис 1. Тарифы на услуги АО «Казтрансойл» по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов 2017 г.-2025П. (тенге 1 тонну на 1000 км)

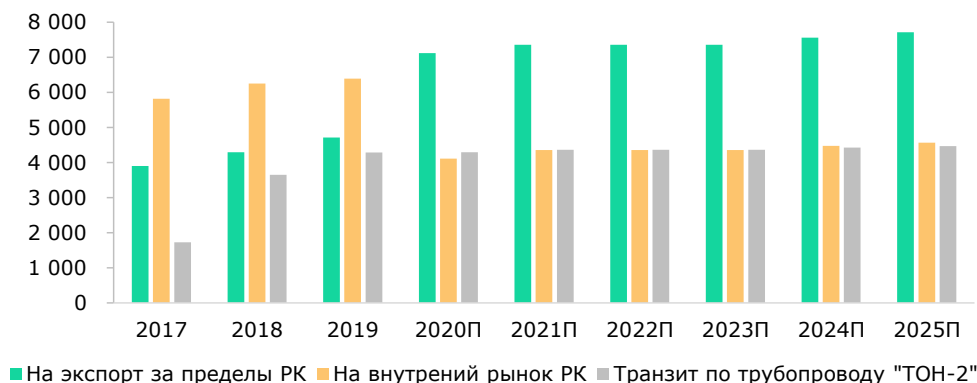


Рис 2. Добыча нефти в Казахстане и операционные результаты КТО 2017 г. - 2021П

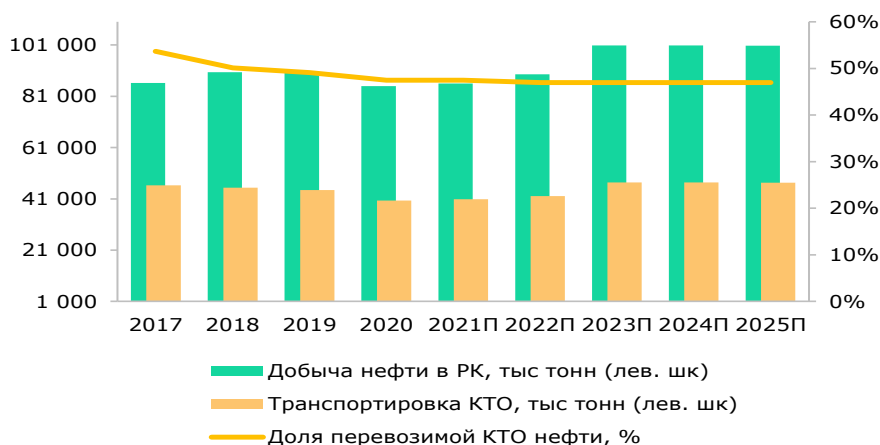


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

млрд тенге	2019	2020	г/г	1кв2020 г.	1кв2021 г.	г/г
<b>Выручка</b>	239.6	235.2	-1.8%	56.8	58.3	2.7%
Себестоимость реализации	-159.9	-163.0	2.0%	-37.7	-37.7	-0.01%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>79.8</b>	<b>72.2</b>	<b>-9.5%</b>	<b>19.1</b>	<b>20.6</b>	<b>7.9%</b>
Общедминистративные расходы	-17.9	-16.6	-7.1%	-3.0	-3.9	30.6%
Прочие операционные доходы	1.6	3.2	103.3%	1.5	1.5	3.9%
Прочие операционные расходы	-3.7	-3.6	-2.8%	-2.5	-0.4	-83.8%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	-13.2	0.0	н/д	-	-	-
<b>Операционная прибыль</b>	<b>46.5</b>	<b>55.2</b>	<b>18.5%</b>	<b>15.1</b>	<b>17.9</b>	<b>18.3%</b>
Доход/Убыток от курсовой разницы	0.1	4.9	4629.3%	9.8	0.5	-95.1%
Финансовые доходы	2.7	3.1	14.2%	0.7	1.1	62.7%
Финансовые затраты	-3.9	-3.8	-2.8%	-1.0	-1.1	16.4%
Доля в прибыли СП	13.6	9.7	-28.7%	-6.1	2.6	н/д
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>59.1</b>	<b>69.1</b>	<b>17.0%</b>	<b>18.5</b>	<b>20.9</b>	<b>12.9%</b>
Расходы по подоходному налогу	-14.0	-13.1	-5.8%	-5.1	-4.2	-17.2%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>45.1</b>	<b>56.0</b>	<b>24.0%</b>	<b>13.4</b>	<b>16.7</b>	<b>24.3%</b>

Рис 4. Расчёт 12M целевой цены

₸ млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>ЕБИТДА</b>	<b>129.7</b>	<b>144.6</b>	<b>135.9</b>	<b>124.4</b>	<b>123.2</b>
- Капитальные затраты	54.6	54.9	55.2	55.2	55.3
- Изм. в оборотном капитале	0.2	2.8	6.3	7.0	-5.6
- Налог на прибыль	13.5	16.6	15.3	13.0	14.2
Свободные потоки	61.4	70.3	59.2	49.1	59.3
<b>WACC</b>	<b>13.9%</b>				
<b>DCF</b>	<b>53.9</b>	<b>54.2</b>	<b>40.1</b>	<b>29.2</b>	<b>29.4</b>
<b>₸ млрд</b>					
Потоки в стадии роста	207				
Приведенная терминальная стоимость	253				
Чистый долг (cash)	-20				
Акционерная стоимость Компании	480				
Кол-во акций в обращении (млн)	385				
Справедливая стоимость, ₸/акцию	1 247				
Текущая цена, ₸/акцию	1 061				
Потенциал роста	18%				
Рекомендация	<b>Покупать</b>				

## Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей, млрд тг., кроме значений на акцию

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	222	225	240	235	258	259	283	287	288	294
Себестоимость реализации	-147	-152	-160	-163	-169	-169	-178	-188	-200	-205
Валовая прибыль	76	73	80	72	88	90	106	98	88	88
Общие и админ. расходы	-16	-17	-18	-17	-15	-16	-16	-17	-18	-19
Обесценение ОС	.	-3	-13	0.0	.	.	.	.	.	.
Прочие опер. расходы	1	-2	-2	-0.4	-2	-3	-3	-3	-3	-3
Операционная прибыль	61	51	47	55	71	72	87	78	67	66
Финансовые доходы	5	3	3	3	-2	-3	-3	-1	-1	1
Финансовые расходы	-3	-3	-4	-4	-3	-4	-4	-4	-4	-4
Доход от курсовой разницы, нетто	-1	3	.	5	.	.	.	.	.	.
Прочие неоперационные расходы	-4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Доля в прибыли СП	7	-2	14	10	3	3	3	3	3	3
Прибыль до налогообложения	66	52	59	69	69	68	83	77	65	65
Расходы по подоходному налогу	-16	-14	-14	-13	-14	-13	-17	-15	-13	-14
<b>Чистая прибыль</b>	<b>50</b>	<b>38</b>	<b>45</b>	<b>56</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>67</b>	<b>61</b>	<b>52</b>	<b>51</b>

## Отчет о финансовом положении

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Текущие активы	99	89	104	110	60	62	78	78	77	84
Денежные средства и эквиваленты	41	33	29	52	26	24	14	14	14	15
Банковские вклады	28	25	46	27	.	3	25	24	23	22
Оборотные активы	58	55	75	58	35	38	63	63	63	69
Долгосрочные активы	665	715	809	749	806	802	799	796	794	-79
Основные средства	619	672	734	667	729	726	722	720	717	715
Прочие долгосрочные активы	46	43	75	81	76	76	76	76	76	-794
<b>Всего активы</b>	<b>764</b>	<b>803</b>	<b>913</b>	<b>859</b>	<b>866</b>	<b>863</b>	<b>876</b>	<b>874</b>	<b>871</b>	<b>5</b>
Текущие обязательства	66	68	75	79	79	74	80	88	95	30
Краткосрочный долг	.	.	.	.	.	.	.	.	.	...
Оборотные обязательства	66	68	75	79	79	74	80	88	95	-846
Долгосрочные обязательства	99	110	135	128	126	126	126	126	126	-30
Прочие долгосрочные обязательства	99	110	135	128	126	126	126	126	126	-30
<b>Всего обязательства</b>	<b>165</b>	<b>178</b>	<b>210</b>	<b>207</b>	<b>206</b>	<b>201</b>	<b>207</b>	<b>214</b>	<b>222</b>	<b>0</b>
Всего капитал	600	625	703	653	660	663	670	660	649	223
Уставной капитал	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Прочие резервы	259	283	335	254	254	254	254	254	254	0
Нераспределенная прибыль	279	280	306	337	344	347	354	344	333	64
<b>Всего обязательства и капитал</b>	<b>764</b>	<b>803</b>	<b>913</b>	<b>859</b>	<b>866</b>	<b>863</b>	<b>876</b>	<b>874</b>	<b>871</b>	<b>62</b>

## Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Операционные денежные потоки	99	97	94	96	107	107	107	114	116	104
Инвестиционные денежные потоки	-67	-45	-57	-27	-58	-55	-54	-39	-50	-47
Финансовые денежные потоки	-60	-62	-42	-47	-50	-55	-63	-74	-66	-57
Чистое изменение денежных средств	-28	-9	-5	21	-1	-2	-10	0.2	0.1	0.3
Денеж. сред. и эквиваленты на начало года	69	41	33	29	27	26	24	14	14	14
Положительная курсовая разница	-0.5	1.4	0.2	2.5	.	.	.	.	.	.
<b>Денеж. сред. и эквиваленты на конец года</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>29</b>	<b>52</b>	<b>26</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>15</b>

Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance, Миннаэкономки

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».

© 2021 г., все права защищены.

#### Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Дмитрий Шейкин	Заместитель Директора
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты
Сакен Исмаилов	Долевые инструменты

#### E-mail

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@halykfinance.kz)  
[a.almaganbetov@halykfinance.kz](mailto:a.almaganbetov@halykfinance.kz)  
[s.ismailov@halykfinance.kz](mailto:s.ismailov@halykfinance.kz)

#### Адрес:

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

#### Bloomberg

**HLFN**  
**Thomson Reuters**  
Halyk Finance  
**Factset**  
Halyk Finance  
**Capital IQ**  
Halyk Finance