

## Результаты за 1П2024 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	<b>Покупать</b>
Текущая цена, Т/акцию	819
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	953
Потенциал роста	16.3%
<b>Данные по акциям</b>	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (Т млн)	55
Доля акций в свобод. обрац. (%)	10%
Рыночная капитализация (Т млрд)	315

Кредитный рейтинг			
S&P Global Ratings	Стабильный	BB+	20.06.2024
Fitch Ratings	Стабильный	BBB	20.06.2024

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (Т млн)	2023	2024П	2025П
Доходы	290 386	326 077	365 355
ЕВITDA	91 918	113 903	137 960
Чистая прибыль	32 845	43 863	63 599
Собственный капитал	956 870	975 771	1 002 087
EPS (Т)	85	114	165
Дивиденд на акцию (Т)	39	65	97

Оценка	2023	2024П	2025П
P/E (x)	9.6	7.2	5.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3
EV/ЕВITDA (x)	3.8	3.1	2.5
Дивидендная доходность	0.0	0.1	0.1
ROE	3.4%	4.5%	6.3%

Динамика	KZTO KZ
1М	1.2%
3М	-1.0%
12М	-1.8%
Максимум за 52 недели	944
Минимум за 52 недели	802



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

**Уважаемые клиенты,** мы оценили справедливую стоимость акции КазТрансОйл с учетом публикации эмитентом отчетности за первое полугодие и второй квартал 2024 года. Для определения целевой цены мы использовали обновленную финансовую модель с учетом изменения данных по добыче нефти, а также изменили наш взгляд на динамику развития нефтяного рынка Казахстана.

**По нашей оценке, справедливая стоимость долевых финансовых инструментов КазТрансОйл составляет 953 тенге за акцию. Мы рекомендуем «Покупать» акции КазТрансОйл с ожидаемым потенциалом роста 16.3%.**

Ключевые допущения нашей модели оценки стоимости акции КазТрансОйл:

- Обновленный прогноз в сторону увеличения добычи нефти в Республике Казахстан положительно повлияет на объем транспортируемой нефти КазТрансОйл;
- Доля транспортировки нефти на локальном рынке останется стабильной;
- Доля экспорта будет расти за счет перенаправления поставок углеводородов в Китай;
- Казахстан продолжит диверсифицировать пути экспортной транспортировки нефти через морские порты Каспийского моря;
- Доля транспортировки нефти по нефтепроводу Каспийского трубопроводного консорциума останется на сопоставимом со средними историческими показателями уровне;
- Мы прогнозируем повышение тарифов на внутренние перевозки в 2026 году и на экспортные перевозки в 2027 году, что оказывает значительное влияние на оценку компании.

**Мы обновили некоторые из наших допущений.** Мы обновили прогнозные данные по добыче нефти в Казахстане, основываясь на информации, предоставленной министром национальной экономики Н. Байбазаровым на заседании правительства 27 августа 2024 года. Согласно МНЭ, ожидается рост добычи нефти по сравнению с предыдущими прогнозами, что, в свою очередь, должно положительно повлиять на объем нефти, транспортируемой по трубопроводам КазТрансОйл. Наш базовый сценарий предполагает, что доля транспортируемой нефти от общего уровня добычи останется стабильной.

Ожидается, что рост грузооборота будет обусловлен двумя ключевыми факторами: увеличением объема поставок и расширением географии транспортировки нефти на более дальние расстояния. Согласно нашим оценкам, КазТрансОйл планирует наращивать экспортные поставки, одновременно поддерживая стабильную долю присутствия на внутреннем рынке. Значительная часть прогнозируемого роста грузооборота будет связана с увеличением объемов транспортировки нефти в направлении Китая.

Одновременно с этим, в рамках стратегии диверсификации путей транспортировки нефти, Казахстан планирует искать альтернативные маршруты Каспийскому трубопроводному консорциуму (КТК). Предполагается, что прирост объемов добычи нефти будет частично перенаправлен в порты Каспийского моря

для дальнейшей транспортировки в Азербайджан и Турцию. Несмотря на это, доля транспортировки нефти через КТК, по нашим прогнозам, останется на уровне средних исторических показателей.

Таким образом, мы прогнозируем положительное влияние на выручку КазТрансОйл, основываясь на комбинации увеличения объемов транспортировки и расширения экспортных направлений, на которых действует высокий тариф.

**Объем транспортировки нефти и перевалки нефтепродуктов АО «КазТрансОйл» в первом полугодии 2024 года составил 23.2 млн тонн, что на 5% больше, чем в аналогичном периоде 2023 года.** Транспортировка нефти по магистральным нефтепроводам выросла на 4% и составила 22 млн 265 тыс. тонн. По системе ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 9 млн 127 тыс. тонн нефти (на 161 тыс. тонн меньше, чем в 2023 году), грузооборот снизился до 8 млрд 219 млн тонно-километров. По нефтепроводу ТОО «СЗТК «МунайТас» объем транспортировки остался на уровне 2 млн 735 тыс. тонн, грузооборот вырос до 1 млрд 117 млн тонно-километров. По группе компаний ООО «Батумский нефтяной терминал» перевалка нефти и нефтепродуктов составила 953 тыс. тонн, увеличившись на 175 тыс. тонн. По водоводу «Астрахань-Мангышлак» ТОО «Магистральный Водовод» подано 12 млн 745 тыс. куб. м воды, что на 1 млн 362 тыс. куб. м меньше, чем в первом полугодии 2023 года.

**Маржинальность компании растет, благодаря повышению тарифов на транспортировку нефти.** За первое полугодие 2024 года выручка КТО увеличилась на 10% год к году до Т151 млрд.

При этом, себестоимость реализации возросла только на 8% год к году, составив Т128.1 млрд, а общие и административные расходы увеличились на 17% год к году до Т7.9 млрд, в основном в связи с увеличением затрат на персонал.

В результате, операционная прибыль выросла на 33% до Т17.1 млрд, а операционная маржа увеличилась с 9% до 11%. Чистая прибыль компании сложилась на уровне Т19.5 млрд, тем самым уменьшившись на 4% год к году. Чистая маржа понизилась с 15% до 13%.

**Финансовые затраты значительно увеличились на 177% и составили Т9.2 млрд, по сравнению с Т3.3 млрд в аналогичном периоде 2023 года.** Основным фактором этого роста стали вознаграждения по займам и амортизация дисконта по долговым ценным бумагам. В 2023 году для финансирования инвестиционного проекта были выпущены облигации на сумму Т70 млрд с купонной ставкой 0.5% годовых. Разница между рыночной и купонной ставками была признана дисконтом и учтена в нераспределенной прибыли. Затраты по облигациям начали признаваться через прибыли и убытки с начала 2024 года. Финансирование осуществляется для проекта «Реконструкция и расширение магистрального водовода «Астрахань-Мангышлак» 1 очередь».

Рефинансирование займов: 10 июня 2024 года Магистральным Водоводом заключен кредитный договор с Евразийским Банком Развития на сумму Т21 млрд с плавающей процентной ставкой и льготным периодом в 30 месяцев. Цель кредита – рефинансирование задолженности.

**В ближайшее время произойдет изменение тарифов компании.** С 1 сентября 2024 года до 31 августа 2025 года тариф по перекачке нефти на внутренний рынок за 1 тонну на 1000 км, уменьшится на 9.4% и составит Т4 396.23. С 1 сентября 2025 года

по 31 декабря 2025 года данный тариф составит 4 915.21 тенге за 1 тонну на 1000 км, увеличившись на 11.8%.

С 1 ноября 2024 года уменьшатся тарифы дочерней компании АО «КазТрансОйл» на подачу воды с применением стимулирующего метода тарифного регулирования. Средний размер тарифа уменьшился на 43.2 тенге до 892.7 тенге за кубометр.

Среди ключевых триггеров роста акций КазТрансОйл мы отмечаем:

- ✓ растущий объем добычи нефти в Республике Казахстан;
- ✓ увеличение доли нефти, транспортируемой на экспорт;
- ✓ установление более высоких тарифов на оказываемые услуги;
- ✓ рекомендация СД об увеличении дивидендных выплат.

Среди рисков, которые могут негативно повлиять на динамику котировок акций КазТрансОйл, мы выделяем рост доли транспортировки нефти, перенаправленной на внутренний рынок, а также политические риски, связанные с временными осложнениями в транспортировке нефти по Каспийскому трубопроводному консорциуму.

**По нашей оценке, справедливая стоимость долевых финансовых инструментов КазТрансОйл составляет 953 тенге за акцию. Мы рекомендуем «Покупать» акции КазТрансОйл с ожидаемым потенциалом роста 16.3%.**

**Таблица 1. Отчет о прибылях и убытках**

Т млн	2022	2023	г/г	1П2023	1П2024	г/г
<b>Выручка</b>	<b>255 627</b>	<b>290 386</b>	<b>13.6%</b>	136 914	151 009	<b>10%</b>
Себестоимость реализации	-219 435	-248 858	13.4%	-118 670	-128 089	8%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>36 193</b>	<b>41 528</b>	<b>14.7%</b>	<b>18 244</b>	<b>22 921</b>	<b>26%</b>
Общие и административные расходы	-16 539	-17 294	4.6%	-6 778	-7 944	17%
Прочие операционные доходы	2 028	2 128	5.0%	1 565	2 313	48%
Прочие операционные расходы	-1 011	-2 510	148.3%	-146	-214	46%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	-12 912	-4 731	-63.4%	-	-	-
<b>Операционная прибыль</b>	<b>7 758</b>	<b>19 121</b>	<b>146.5%</b>	<b>12 886</b>	<b>17 076</b>	<b>33%</b>
<i>Операционная маржа</i>	<i>3%</i>	<i>7%</i>		<i>9%</i>	<i>11%</i>	
Доход/Убыток от курсовой разницы	1 945	643	-66.9%	81	200	145%
Финансовые доходы	4 029	10 262	154.7%	4 885	5 997	23%
Финансовые затраты	-4 779	-7 011	46.7%	-3 328	-9 211	177%
Доля в прибыли СП	15 974	16 873	5.6%	9 435	8 789	-7%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>24 926</b>	<b>39 889</b>	<b>60.0%</b>	<b>23 959</b>	<b>22 851</b>	<b>-5%</b>
Расходы по подоходному налогу	-5 124	-7 044	37.5%	-3 636	-3 328	-8%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>19 802</b>	<b>32 845</b>	<b>65.9%</b>	<b>20 322</b>	<b>19 523</b>	<b>-4%</b>
<i>Чистая маржа</i>	<i>8%</i>	<i>11%</i>		<i>15%</i>	<i>13%</i>	

Источник: данные компании

**Таблица 2. Отчет о финансовом положении**

Т млн	2022	2023	г/г	1П 2023	1П 2024	г/г
Итого Активы	1 235 418	1 358 382	10.0%	1 289 783	1 344 750	4.3%
Итого Обязательства	322 965	401 512	24.3%	353 836	386 498	9.2%
Итого Капитал	912 453	956 870	4.9%	935 947	958 253	2.4%

Источник: данные компании

**Таблица 3. Отчет о движении денежных средств**

Т млн	2022	2023	г/г	1П 2023	1П 2024	г/г
Операционная дея-ть	73 513	87 839	19.5%	35 746	41 515	16.1%
Инвестиционная дея-ть	-47 288	-160 028	238.4%	-73 283	734	-101.0%
Финансовая дея-ть	17 011	64 418	278.7%	45 576	-25 001	-154.9%

Источник: данные компании

**Приложение 1. Расчет справедливой стоимости (FCFF)**

Т млн	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	326 077	365 355	410 235	462 548	462 945	473 211	483 923
ЕБИТ	28 141	52 765	80 832	113 576	93 059	82 069	69 252
ЕБИТДА	113 903	137 960	165 794	199 095	179 100	168 744	156 673
FCFF	40 958	48 644	63 282	79 571	72 209	60 562	50 359
WACC	16.3%						
<b>Свободные денежные потоки (PV)</b>	<b>40 958</b>	<b>41 820</b>	<b>46 772</b>	<b>50 561</b>	<b>39 446</b>	<b>28 443</b>	<b>20 333</b>
Сумма денежных потоков (PV)	227 375						
Терминальная стоимость (PV)	358 758						
Долгосрочные темпы роста (%)	2.0%						
12М целевая цена (Т/акция)	953						
Текущая цена (Т/акция)	819						
Потенциал роста/(снижения)	16.3%						
Рекомендация	<b>Покупать</b>						
					Cost of Equity		17.7%
					Cost of Debt		12.0%
					Доля собственного капитала		0.76
					Доля заемного финансирования		0.24
					Beta		0.82

Источник: данные компании; расчеты Halyk Finance

**Приложение 3. Таблица чувствительности стоимости**

WACC	Долгосрочный рост				
	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
15.0%	1 006	1 023	1 042	1 062	1 084
15.5%	974	989	1 006	1 024	1 044
16.3%	924	938	952	968	984
16.5%	915	928	942	957	973
17.0%	888	900	913	927	941

Источник: расчеты Halyk Finance

© 2024 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».

© 2024 г., все права защищены.

**Департамент торговых идей****E-mail**

[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

**Департамент продаж****E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance