

Результаты за 1кв2024 г.

3 июня 2024 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, Т/акцию	852
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	938
Ожидаемый потенциал роста	10%

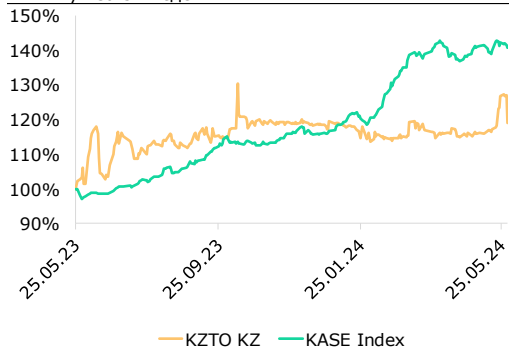
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (Т млн)	27
Доля акций в свобод. обращ. (%)	10%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	328

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (Т млн)	2023	2024П	2025П
Доходы	290 386	318 178	360 646
ЕБИТДА	91 918	106 003	133 251
Чистая прибыль	32 845	44 721	68 306
Собственный капитал	956 870	976 628	1 004 686
EPS (Т)	85	116	178

Оценка	2023	2024П	2025П
P/E (x)	10.0	7.3	4.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3
EV/ЕБИТДА (x)	3.8	3.3	2.6
RoE	3.4%	4.6%	6.8%

Динамика	KZTO KZ
1М	3.0%
3М	3.8%
12М	18.9%
Максимум за 52 недели	944
Минимум за 52 недели	724



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Повышение тарифов на транспортировку нефти как на экспорт, так и на внутренний рынок в прошлом году позитивно повлияло на финансовые результаты компании. Операционная прибыль компании за 1 квартал возросла в полтора раза до 11 млрд тенге, а маржинальность увеличилась с 6% до 14%. Кроме этого, снижение капитальных затрат складывается выше наших ожиданий. В результате **мы повышаем нашу ЦЦ с 897 тг/акцию до 938 тг/акцию и меняем рекомендацию с «Держать» на «Покупать» акции КазТрансОйла.**

Объем транспортировки КТО за 1кв2024 года увеличился в основном за счет перевалки нефти в КТК. Объем транспортировки нефти по системе магистральных нефтепроводов КТО увеличился на 10% г/г до 11.4 млн тонн. При этом грузооборот составил 8 691 млн т-км, увеличившись на 4.6% г/г. Транспортировка нефти на казахстанские НПЗ практически не изменилась по отношению к прошлому году, составив 4.3 млн тонн. Транспортировка нефти на экспорт по нефтепроводу Атырау — Самара увеличилась на 4.4% г/г, составив 2.5 млн тонн. Объем транспортировки нефти в Германию в 1кв2024 года увеличился на 330 тыс. тонн и составил 420 тыс. тонн. За 2023 год объем транспортировки нефти в Германию составил 993 тыс. тонн. В 2023 году министр энергетики А.М. Саткалиев сообщил, что Казахстан может увеличить экспорт нефти в Германию по МНП Дружба до 2 млн тонн в год.

Транзит по нефтепроводу ТОН-2 составил 2.9 млн тонн, увеличившись на 7.5% г/г. Перевалка нефти через КТК увеличилась более чем в два раза, составив 1.1 млн тонн. Налив в танкеры в порту Актау возрос на 25.1% г/г до 856 тыс. тонн. Транспортировка нефти по ККТ увеличилась на 2.7% г/г, составив 4.8 млн тонн. Объем транспортировки воды по водоводу Астрахань – Мангышлак составил 5.9 млн куб. м., снизившись на 11% г/г.

Маржинальность компании растет благодаря повышению тарифов на транспортировку нефти. За 3М2024 года выручка КТО увеличилась на 13% г/г до 76.6 млрд тенге. Выручка от транспортировки нефти возросла на 15% г/г до 56.4 млрд тенге. Рост выручки прежде всего связан с повышением тарифов на транспортировку нефти в прошлом году.

При этом себестоимость реализации возросла только на 5% г/г, составив 63.5 млрд тенге, а общие и административные расходы увеличились на 10% г/г до 3.7 млрд тенге. Затраты на персонал увеличились на 16.3% г/г, составив 27.5 млрд тенге. Однако износ и амортизация снизились на 11% г/г до 16.4 млрд тенге.

Капитальные затраты компании составили 11.2 млрд тенге, снизившись на 58.3% г/г.

В результате операционная прибыль возросла в 1.5 раза до 10.9 млрд тенге, а операционная маржа увеличилась с 6% до 14%. Чистая прибыль компании сложилась на уровне 10.7 млрд тенге, увеличившись на 22% г/г. Чистая маржа увеличилась с 13% до 14%.

КРЕМ согласовал повышение тарифа для КТО на транспортировку на внутренний рынок. Комитет по регулированию естественных монополий МНЭ РК с 1 июля 2024 года согласовал повышение тарифа на регулируемую услугу по

перекачке нефти на внутренний рынок Казахстана по системе магистральных трубопроводов на 2021–2025 годы до 4 851.87 тенге за 1 тонну на 1000 км (без НДС). До этого тариф составлял 4 849.4 тенге за 1 тонну на 1000 км (без НДС).

КТО выплатит 65 тенге на одну простую акцию в виде дивидендов. Согласно решению ГОСА компания направит на выплату дивидендов 25 млрд тенге (76.1% от чистой прибыли компании в 2023 году) или 65 тенге на одну простую акцию. Ранее мы прогнозировали возможный размер дивидендов по итогам 2023 года в пределах 64–73 тенге на одну простую акцию. Это выше прошлогоднего размера дивидендов на 66%. Дивидендная доходность к текущей цене акции составит 7.1%.

Повышение маржинальности и снижение капитальных затрат повышает нашу оценку КТО. Повышению тарифов на транспортировку нефти в 2023 году позитивно отразилось на стоимости компании благодаря росту маржинальности бизнеса. Также снижение капитальных затрат по завершении реализации проекта расширения водовода Астрахань – Мангышлак оказалось выше наших ожиданий. Однако, отметим, что увеличение затрат на оплату труда персонала, несколько превзошло наши ожидания и влияет на нашу оценку компании. **Мы повышаем нашу ЦЦ с 897 тг/акцию до 938 тг/акцию и меняем рекомендацию с «Держать» на «Покупать» акции КазТрансОйла.**

Рис 1. Добыча нефти в Казахстане и операционные результаты КТО 2023–2029 гг.

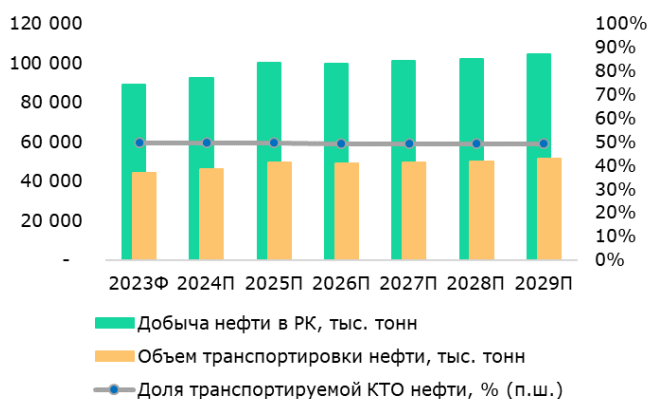


Рис 2. Тарифы на услуги АО «Казтрансойл» по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов 2023–2029 гг. (тенге за 1 тонну на 1000 км)

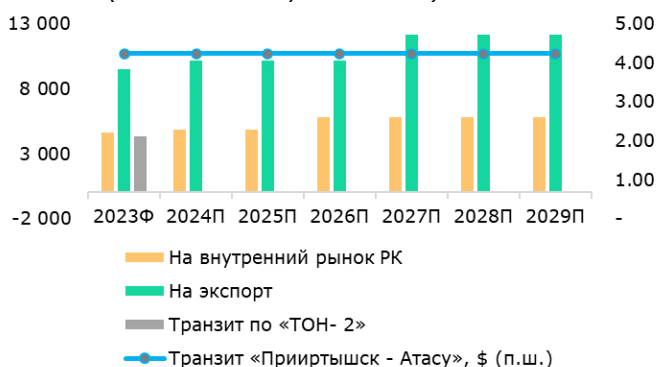


Рис 3. Актуальные финансовые результаты

Т млн	2022	2023	г/г	3М2023	3М2024	г/г
Выручка	255 627	290 386	13.6%	67 852	76 574	13%
Себестоимость реализации	-219 435	-248 858	13.4%	-60 206	-63 469	5%
Валовая прибыль	36 193	41 528	14.7%	7 646	13 105	71%
Общие и административные расходы	-16 539	-17 294	4.6%	-3 404	-3 743	10%
Прочие операционные доходы	2 028	2 128	5.0%	273	1 585	480%
Прочие операционные расходы	-1 011	-2 510	148.3%	-241	-18	-93%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	-12 912	-4 731	-63.4%	-	-	-
Операционная прибыль	7 758	19 121	146.5%	4 274	10 929	156%
Операционная маржа	3%	7%		6%	14%	
Доход/Убыток от курсовой разницы	1 945	643	-66.9%	-303	-234	-23%
Финансовые доходы	4 029	10 262	154.7%	2 509	3 266	30%
Финансовые затраты	-4 779	-7 011	46.7%	-1 419	-4 694	231%
Доля в прибыли СП	15 974	16 873	5.6%	5 377	4 614	-14%
Прибыль до налогообложения	24 926	39 889	60.0%	10 438	13 880	33%
Расходы по подоходному налогу	-5 124	-7 044	37.5%	-1 619	-3 136	94%
Чистая прибыль	19 802	32 845	65.9%	8 820	10 745	22%
Чистая маржа	8%	11%		13%	14%	

Рис 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млн	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка	290 386	318 178	360 646	383 522	421 939	432 120	448 808	466 081
ЕВІТ	19 121	25 777	53 756	61 443	83 214	74 754	70 750	64 979
+ Амортизация	72 796	80 227	79 496	78 870	78 702	78 875	79 218	79 765
- Налог на прибыль	7 044	12 640	19 307	19 577	24 315	22 508	21 637	20 372
- Капитальные инвестиции	143 350	57 272	68 523	72 869	80 168	82 103	85 273	88 555
- Изменения в оборотном капитале	-18 234	-6 571	-2 231	-4 696	-4 749	-9 764	-9 248	-10 372
Свободные денежные потоки	-40 243	42 662	47 652	52 562	62 182	58 783	52 305	46 189
WACC	15.00%							
Свободные денежные потоки	-41 674	38 415	37 311	35 786	36 813	30 260	23 413	17 978
Терминальная стоимость (PV)	141 019							
Enterprise value (PV)	351 392							
- Чистый долг (PV)	-9 382							
Рыночная капитализация	360 774							
Количество акций, млн	385							
12М целевая цена (KZT/акция)	938							
Текущая цена (KZT/акция)	852							
Потенциал роста/(снижения)	10%							
Рекомендация	Покупать							

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей

Отчет о совокупном доходе

Т млрд	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Доходы	290	318	361	384	422	432	449	466
Себестоимость	-250	-274	-288	-302	-317	-335	-355	-376
Валовая прибыль	40	44	73	82	105	97	94	90
Общие и админ. расходы	-17	-18	-19	-20	-21	-22	-23	-24
Прочие опер. доходы (расходы), нетто	-5	0	0	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	92	106	133	140	162	154	150	145
Износ и амортизация	-73	-80	-79	-79	-79	-79	-79	-80
Операционная прибыль	19	26	54	61	83	75	71	65
Процентные доходы (расходы),	4	15	17	11	10	11	11	11
Прочие доходы (расходы), нетто	17	17	17	17	17	17	17	17
Доход до налогообложения	40	57	88	89	110	102	98	92
Подходный налог	-7	-13	-19	-20	-24	-23	-22	-20
Чистая прибыль	33	45	68	69	86	80	77	72

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Текущие активы	134	173	206	206	217	206	195	181
Долгосрочные активы	1224	1225	1238	1249	1267	1287	1310	1336
Всего активы	1358	1398	1444	1455	1484	1493	1505	1517
Текущие обязательства	113	123	131	139	150	161	173	185
Долгосрочные обязательства	289	298	308	303	298	294	289	285
Всего обязательства	402	421	439	442	448	455	462	470
Всего капитал	957	977	1005	1012	1036	1038	1043	1046
Всего обязательства и капитал	1358	1398	1444	1455	1484	1493	1505	1517

Отчет о движении денежных

Т млрд	2023Ф	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Операционные денежные потоки	88	117	136	139	156	155	152	149
Инвестиционные денежные потоки	-160	-57	-69	-73	-80	-82	-85	-89
Финансовые денежные потоки	64	-25	-41	-69	-70	-85	-80	-77
Чистое изменение денежных средств	-8	35	27	-3	5	-13	-13	-16
Денежные средства и эквиваленты на начало года	85	77	112	139	135	141	128	115
Денежные средства и эквиваленты на конец года	77	112	139	135	141	128	115	99

Источники: Данные компании, расчет 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

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