

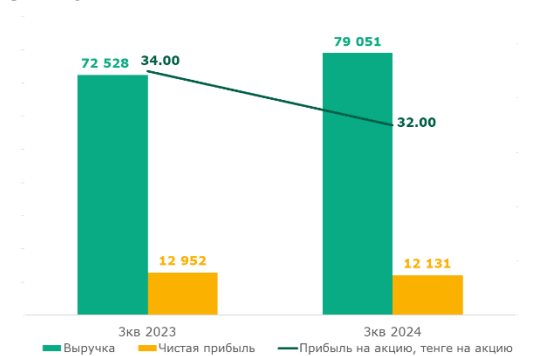
Долевой инструмент				
Тикер	KZTO			
Текущая цена (Т/акцию)	826			
Целевая цена (Т/акцию)	953			
Потенциал (%)	15.4%			
Рекомендация	Покупать			
Описание				
Индустрия	Энергетика			
Отрасль	Хранение и транспортировка			
Капитализация (Т млрд)	318			
Количество акций в обращении (млн)	385			
Макс. цена за 52 недели (Т)	935			
Мин. цена за 52 недели (Т)	740			
Средний ежедневный объем торгов (тыс.)	29			
Дата след. отчетности (примерная)	31.01.2025			
Торговая площадка	KASE			
Кредитный рейтинг				
Standard&Poor's	BB+			
Fitch	BBB			
Прогноз				
Standard&Poor's	Стабильный			
Fitch	Стабильный			
Дата	04.11.2024			
Дата	20.06.2024			
Финансовые показатели (Тмлн)				
Выручка	2022	2023	3кв 2023	3кв 2024
Выручка	255 627	290 386	72 528	79 051
Чистая прибыль	26 748	43 396	12 952	12 131
EPS, Т/акцию	51.00	85.00	34.00	32.00
Основные коэффициенты				
P/E (x)	10.2			
P/B (x)	0.3			
EV/EBITDA (x)	3.8			
ROA, %	2.6%			
ROE, %	3.6%			

Рис. 1. Нормализованная динамика изменения индекса KASE и КазТрансОйл



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис. 2. Динамика выручки, чистой прибыли (млн Т) и прибыли на акцию (Т): 3кв 2023 – 3кв 2024 гг.



Источник: Данные компании

Уважаемые клиенты,

мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей группы АО «КазТрансОйл» (далее – КазТрансОйл) – основного оператора трубопроводной системы в Казахстане, который отчитался за третий квартал 2024 года.

Финансовые и операционные результаты КазТрансОйл за третий квартал соответствуют нашим ожиданиям. В соответствии с текущей динамикой операционных и финансовых показателей, мы сохраняем целевую цену на акции на уровне Т953. Мы рекомендуем «Покупать» акции КазТрансОйл с ожидаемым потенциалом роста 15.4%. После публикации годовых результатов компании за 2024 год мы планируем пересмотреть целевую цену с учетом представленных данных.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

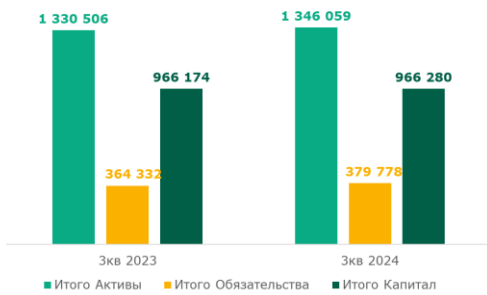
- рост производственных показателей способствует увеличению выручки компании;
- повышение тарифов на услуги компании положительно отразилось на операционных показателях;
- с завершением строительства водопровода компания прекратила капитализировать финансовые расходы в стоимость активов;
- признание финансовых расходов в отчете о прибылях и убытках оказало негативное влияние на маржинальность чистой прибыли.

Общий объем транспортируемой нефти растет. За отчетный период по системе магистральных нефтепроводов было транспортировано 33.653 млн тонн нефти, что на 1.237 млн тонн больше по сравнению с девятью месяцами 2023 года. Объем транспортировки нефти на нефтеперерабатывающие заводы Республики Казахстан остался на уровне 13.93 млн тонн. Транспортировка по участку «Атырау - Самара» составила 7.424 млн тонн, что на 125 тыс. тонн больше показателя за девять месяцев 2023 года. На участке «ТОН-2» было транспортировано 8.725 млн тонн нефти, что на 401 тыс. тонн больше аналогичного периода годом ранее. По системе нефтепроводов ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 13.833 млн тонн нефти, со снижением на 80 тыс. тонн. По нефтепроводу ТОО «СЗТК «МунайТас» транспортировано 4.235 млн тонн нефти, что на 248 тыс. тонн выше годом ранее.

Грузооборот увеличился по сравнению с прошлым годом. Грузооборот по системе магистральных нефтепроводов составил 26 197 млрд тонно-километров, что на 1 045 млрд больше аналогичного показателя 2023 года. Консолидированный грузооборот достиг 33.3 млрд тонно-километров, увеличившись на 1.063 млрд. Грузооборот нефти по ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» составил 12.438 млрд тонно-километров, что на 94 млн тонно-километров меньше результата за девять месяцев 2023 года. Грузооборот по ТОО «СЗТК «МунайТас» нефти увеличился на 128 млн тонно-километров, составив 1.734 млрд тонно-километров.

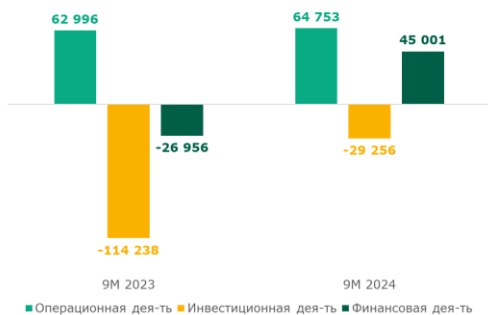
Перевалка нефти в магистральный нефтепровод «Атасу - Алашанькоу» составила 8.361 млн тонн (-77 тыс. тонн). В систему АО «Каспийский Трубопроводный Консорциум-К» перевалено 3.347 млн тонн, что на 1.225 млн тонн больше. В порту Актау

Рис. 3. Активы, обязательства и капитал: 3 кв 2023 – 3 кв 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

Рис. 4. CFO, CFF, CFI: 9м 2023 – 9м 2024 гг. (млн ₸)



Источник: Данные компании

налито в танкеры более 2.566 млн тонн нефти, увеличившись на 71 тыс. тонн. Группа компаний ООО «Батумский нефтяной терминал» перевалила 1.463 млн тонн нефти, нефтепродуктов и газа, что на 250 тыс. тонн больше.

Потребителям Атырауской и Мангистауской областей по водоводу «Астрахань - Мангышлак» подано 20.511 млн куб. м пресной воды, что на 1.527 млн куб. м меньше, чем в 2023 году.

Маржинальность компании растет, благодаря повышению тарифов на транспортировку нефти. За третий квартал 2024 года выручка КазТрансОйл увеличилась на 9% до ₸79 млрд, среди которых 63.7 млрд относится к транспортировке сырой нефти. При этом себестоимость реализации возросла на 6.7% до ₸64.1 млрд. Таким образом, валовая маржинальность улучшилась до 18.9% с 17.1% годом ранее.

Операционные расходы выросли на 10%, в то время как операционные доходы снизились на 66.5%. Это привело к росту операционной выручки на 10.3%, а операционная маржинальность сохранилась на уровне свыше 13%.

Чистая прибыль компании за третий квартал 2024 года снизилась до ₸12.1 млрд, а маржинальность упала с 17.9% до 15.3%. Это связано с существенным приростом финансовых расходов компании, выросших с ₸1.5 млрд до ₸4 млрд.

Причиной роста процентных расходов является завершение периода строительства водопровода. До конца 2023 года эти затраты капитализировались в стоимость активов, то есть не влияли на прибыль и убытки, а добавлялись к стоимости активов, пока актив не был введен в эксплуатацию. После начала 2024 года, когда актив введен в эксплуатацию, затраты по займам стали признаваться как расходы через отчет о прибылях и убытках. Это привело к увеличению процентных расходов в 2024 году, поскольку теперь затраты по займам напрямую отражаются в финансовых результатах компании.

30 сентября 2024 года номинальная ставка вознаграждения по займам составила 17.25% (по сравнению с 18.38% на 31 декабря 2023 года), а эффективная процентная ставка снизилась до 13.08% (по сравнению с 15.54% на 31 декабря 2023 года). Это связано с тем, что большая доля займов компании были выпущены с премией, то есть их номинальные ставки выше эффективных. Данное обстоятельство приведет к меньшим расходам на проценты по сравнению с фактическими денежными выплатами в отчете о денежных потоках.

Новый заем от Евразийского Банка Развития на сумму ₸21 млрд, полученный в июле 2024 года для рефинансирования старого займа от АО «Народный Банк Казахстана», существенно снизит процентные расходы компании. Новый заем с эффективной ставкой 11.01% значительно дешевле прежних займов с более высокими ставками. Кроме того, льготный период по новому займу (30 месяцев) отсрочит выплаты по основному долгу и процентам, временно снижая денежные потоки на обслуживание долга и улучшая краткосрочную ликвидность компании. В результате, процентные расходы, связанные с данным займом, снизятся, что окажет положительное влияние на чистую прибыль.

Также следует отметить, что компания продолжает амортизировать дисконт, который был признан в нераспределенной прибыли в размере ₸22.1 млрд, по облигациям для финансирования инвестиционного проекта «Реконструкция и расширение магистрального водовода «Астрахань - Мангышлак» 1 очередь. В течение девяти месяцев 2024 года амортизация дисконта составила ₸3.3 млрд, что увеличило процентные расходы компании. Разница между рыночной (11.74%) и купонной ставками (0.5%) по облигациям была признана как дисконт и

продолжит постепенно списываться, что будет поддерживать высокие процентные расходы в будущем.

Таким образом, несмотря на снижающиеся эффективные ставки по займам компании, окончание периода капитализации расходов по процентам привело к росту данной статьи затрат.

Международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings сохранило рейтинг КазТрансОйл на уровне «BB+» с прогнозом «Стабильный». S&P Global Ratings отмечает устойчивую рыночную позицию, важную роль КазТрансОйл как национального оператора нефтепроводной системы Казахстана, минимальную долговую нагрузку и высокую вероятность государственной поддержки.

В ближайшее время произойдет изменение тарифов компании. Согласно приказу Председателя Комитета по регулированию естественных монополий Министерства национальной экономики Республики Казахстан от 16 октября 2024 года, с 1 декабря 2024 года по 30 ноября 2025 года вводится временный компенсирующий тариф для АО «КазТрансОйл» на услугу по перекачке нефти на внутренний рынок Казахстана по системе магистральных трубопроводов. Тариф увеличится с ₸4 396.23 до ₸4 461.76 за 1 тонну на 1000 км (без НДС).

Батумский нефтяной терминал вводит новое оборудование для увеличения мощностей. Введен в эксплуатацию новый кран «Аист» грузоподъемностью до 40 тонн для сухогрузного терминала ООО «Батумский морской порт».

«Батумский нефтяной терминал» запустил два инвестиционных проекта для увеличения объемов перевалки сжиженного углеводородного газа (СУГ) и светлых нефтепродуктов. Проекты включают модернизацию и расширение инфраструктуры терминала, чтобы удовлетворить растущий спрос и укрепить конкурентоспособность порта.

Эти инициативы являются частью долгосрочного плана по развитию порта, увеличивая его грузооборот и улучшая позиции как важного логистического узла в регионе.

Финансовые и операционные результаты КазТрансОйл за третий квартал соответствуют нашим ожиданиям. В соответствии с текущей динамикой операционных и финансовых показателей, мы сохраняем целевую цену на акции на уровне ₸953. Мы рекомендуем **«Покупать»** акции КазТрансОйл с ожидаемым потенциалом роста 15.4%. После публикации годовых результатов компании за 2024 год мы планируем пересмотреть целевую цену с учетом представленных данных.

Приложение 1. Отчет о прибылях и убытках

Т млн				2021-2022	2022-2023			% изм. г/г
	2021	2022	2023	% изм. г/г	% изм. г/г	3 кв 2023	3 кв 2024	
Выручка	238 176	255 627	290 386	7%	14%	72 528	79 051	9.0%
Себестоимость	-173 246	-219 435	-248 858	27%	13%	-60 093	-64 124	6.7%
Валовая прибыль	64 930	36 193	41 528	-44%	15%	12 435	14 927	20.0%
<i>Валовая маржинальность</i>	27.3%	14.2%	14.3%			17.1%	18.9%	
Амортизация	-336	-12 912	-4 731	3738%	-63%			
Общие и админ. расходы	-15 550	-16 539	-17 294	6%	5%	-3 609	-3 645	1.0%
Прочие операционные доходы	3 095	2 028	2 128	-34%	5%	1 572	527	-66.5%
Прочие операционные расходы	-926	-1 011	-2 510	9%	148%	-779	-1 201	54.2%
Операционная прибыль	51 213	7 758	19 121	-85%	146%	9 619	10 609	10.3%
<i>Операционная маржинальность</i>	21.5%	3.0%	6.6%			13.3%	13.4%	
Доходы от курсовой разницы, нетто	-88	1 945	643	-2300%	-67%	662	-52	-107.8%
Финансовые доходы	3 201	4 029	10 262	26%	155%	2 421	2 654	9.6%
Финансовые расходы	-4 116	-4 779	-7 011	16%	47%	-1 545	-4 098	165.2%
Доли прибыли от совместно контролируемых предприятий	12 788	15 974	16 873	25%	6%	4 043	5 067	25.3%
Прибыль до налогообложения	62 998	24 926	39 889	-60%	60%	15 200	14 179	-6.7%
Расход по подоходному налогу	-12 391	-5 124	-7 044	-59%	37%	-2 248	-2 049	-8.8%
Прибыль за период	50 607	19 802	32 845	-61%	66%	12 952	12 131	-6.3%
<i>Маржинальность прибыли</i>	21.2%	7.7%	11.3%			17.9%	15.3%	
Прибыль на акцию, тенге на акцию	132	51	85			34	32	-5.9%

Источник: Данные компании

Приложение 2. Отчет о финансовых результатах

Т млн				2021-2022	2022-2023			% изм. г/г
	2021	2022	2023	% изм. г/г	% изм. г/г	3 кв 2023	3 кв 2024	
Итого Активы	983 163	1 235 418	1 358 382	25.7%	10.0%	1 330 506	1 346 059	1.2%
Итого Обязательства	246 055	322 965	401 512	31.3%	24.3%	364 332	379 778	4.2%
Итого Капитал	737 108	912 453	956 870	23.8%	4.9%	966 174	966 280	0.0%

Источник: Данные компании

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

Т млн				2021-2022	2022-2023			% изм. г/г
	2021	2022	2023	% изм. г/г	% изм. г/г	9М 2023	9М 2024	
Операционная дея-ть	86 977	73 513	87 839	-15.5%	19.5%	62 996	64 753	2.8%
Инвестиционная дея-ть	-45 969	-47 288	-160 028	2.9%	238.4%	-114 238	-29 256	-74.4%
Финансовая дея-ть	-52 802	17 011	64 418	-132.2%	278.7%	-26 956	45 001	-266.9%

Источник: Данные компании

© 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