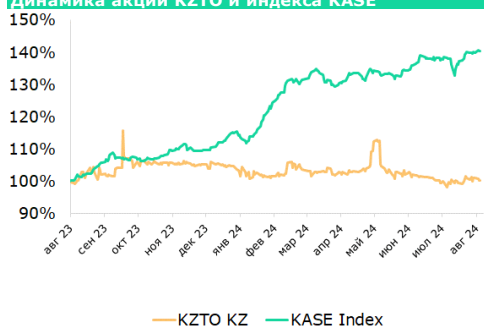


29 августа 2024 г.

Тикер		KZTO KZ	
Рекомендация		Пересмотр	
Текущая цена, тенге/акцию		819	
Целевая цена (12-мес), тенге/акцию		Пересмотр	
Данные по акциям			
Кол-во простых акций (млн)		385	
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес. (млн тенге)		55	
Доля акций в свобод. обращ. (%)		10%	
Рыночная капитализация (млрд тенге)		315	
Кредитные рейтинги			
Standard&Poor's	BB+/Стабильный	09.03.2023	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	20.06.2024	
Основные акционеры:			
НК КазМунайГаз		90%	
Финансовые показатели (млн)			
	2023	2024П	2025П
Доходы	290 386	324 644	367 688
ЕБИТДА	91 918	112 469	140 293
Чистая прибыль	32 845	49 729	73 972
Собственный капитал	956 870	981 637	1 010 853
EPS (Т)	85	129	192
Оценка			
	2023	2024П	2025П
P/E (x)	10.1	6.3	4.3
P/B (x)	0.3	0.3	0.3
EV/ЕБИТДА (x)	3.8	3.1	2.5
RoE	3.4%	5.1%	7.3%
Изменение цены			
	KZTO KZ	Индекс KASE	
1М	2.2%	1.6%	
3М	-10.6%	4.7%	
12М	0.9%	40.1%	
Максимум за 52 недели	944	5330.2	
Минимум за 52 недели	802	3793.9	



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

**Уважаемые клиенты**, мы подготовили обзор финансовых и операционных показателей группы АО «КазТрансОйл» — основного оператора трубопроводной системы в Казахстане, который отчитался за первое полугодие 2024 года.

Представляем вашему вниманию краткую сводку данного отчета:

- объем транспортировки нефти и перевалки нефтепродуктов вырос на 5%, что способствовало увеличению выручки компании;
- с 1 июля 2024 года был увеличен дифференцированный тариф на подачу воды в рамках стимулирующего подхода, направленного на поддержание эффективности инфраструктуры;
- с 1 сентября 2024 г. тариф по перекачке нефти снизится на 9.4% до Т4 396.23;
- расходы на выплату займов по проекту «Реконструкция и расширение магистрального водовода «Астрахань-Мангышлак»» существенно повлияли на прибыль компании;

**Объем транспортировки нефти и перевалки нефтепродуктов АО «КазТрансОйл» в I-м 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 I-м полугодии 2023 года.

**Маржинальность компании растет, благодаря повышению тарифов на транспортировку нефти.** За 1П2024 года выручка КТО увеличилась на 10% г/г до Т151 млрд.

При этом, себестоимость реализации возросла только на 8% г/г, составив Т128.1 млрд, а общие и административные расходы увеличились на 17% г/г 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% г/г. 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 T70 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 T21 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 г. до 31 августа 2025 г. тариф по перекачке нефти на внутренний рынок за 1 тонну на 1000 км, уменьшится на 9.4% и составит T4 396.23. С 1 сентября 2025 года по 31 декабря 2025 года данный тариф составит T4 915.21 за 1 тонну на 1000 км, увеличившись на 11.8%.

С 1 июля 2024 года увеличились тарифы дочерней компании АО «КазТрансОйл» на подачу воды с применением стимулирующего метода тарифного регулирования. Размер тарифа для промышленных предприятий и других коммерческих организаций увеличится на 104.8%. Тариф для нефтегазодобывающих предприятий возрастет на 21%. Тариф для населения, бюджетных и некоммерческих организаций, коммунальных предприятий повысится на 66.3%, а для сельхозтоваропроизводителей (+55.3%). Это повышение тарифа должно частично нивелировать снижение денежного потока от капитальных затрат на реконструкцию водовода Астрахань – Мангышлак.

**КТО выплатил 65 тенге на одну простую акцию в виде дивидендов.** Согласно решению ГОСА компания направила на выплату дивидендов T25 млрд (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 размера дивидендов предыдущего года на 67%. Дивидендная доходность к текущей цене акции составила 8%.

**Fitch Ratings подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг АО «КазТрансОйл» на уровне «BBB», прогноз «Стабильный».** По мнению агентства, кредитоспособность КТО на самостоятельной основе отражает доминирующую позицию компании как национального оператора нефтепроводов в Казахстане, достаточно стабильное формирование денежного потока, несмотря на менее предсказуемую нормативную базу, чем у европейских коллег и сильный финансовый профиль. Текущий кредитный рейтинг КТО находится на одном уровне с рейтингом материнской компании АО НК «КазМунайГаз».

**Полугодовые результаты КТО, в целом, соответствуют нашим ожиданиям.** Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента с учетом фактической динамики операционных и финансовых показателей. В случае изменения оценки компании будет выпущен дополнительный отчет с указанием новой целевой цены.

Рис 2. Актуальные финансовые результаты

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>	

© 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