

### Повышение внутреннего тарифа на перекачку нефти на 6%.

14 декабря 2020 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акцию	905
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	1 205
<b>Ожидаемая доходность</b>	<b>33%</b>

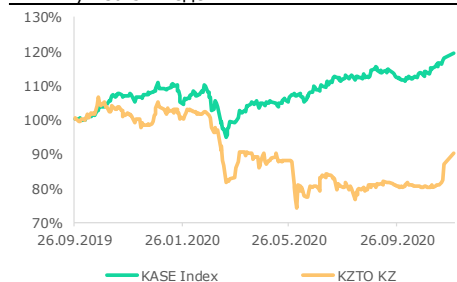
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов (₸ млн)	44
Доля акций в свобод. обращ. (%)	10%
Рыночная капитализация (КЗТ млрд)	348

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2019	2020П	2021П
Доходы	240	246	256
ЕБИТДА	99	111	120
Чистая прибыль	45	56	52
Собственный капитал	703	717	717
EPS (₸)	117	145	136
Дивиденд на акцию (₸)	118	143	136

Оценка	2019	2020П	2021П
P/E (x)	7.7	6.2	6.6
P/B (x)	0.5	0.5	0.5
EV/ЕБИТДА (x)	3.5	3.1	2.9
RoE	6.4%	7.8%	7.3%

Динамика KZTO KZ	KZTO KZ
1М	12.5%
3М	11.1%
12М	-11.0%
Максимум за 52 недели	1 060
Минимум за 52 недели	730



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

КазТрансОйл сообщил об утверждении тарифа на перекачку нефти на внутренний рынок Казахстана в размере 4 355.57 тенге за тонну на 1 000 км, что на 6% выше действующего временного тарифа. Мы отмечаем, что неопределенность по данному тарифу была одной из основных причин снижения стоимости акций начиная с прошлого года. Учитывая новый тариф, а также отмечая устойчивые финансовые результаты за 9М2020 г. и эффективные меры по оптимизации расходов, мы повышаем нашу целевую цену с 1 066 до 1 205 тенге на акцию и рекомендуем покупать акции КазТрансОйл. Также стоит отметить высокую дивидендную привлекательность акций: согласно нашим прогнозам, дивиденд за 2020 г. составит Т143/акцию, что при текущей цене подразумевает дивидендную доходность на уровне 15.8%.

#### Тарифы и изменение в модели оценки.

Компания сообщила об утверждении тарифа и тарифной сметы на регулируемую услугу по перекачке нефти на внутренний рынок РК в размере 4 355.57 тенге за 1 тонну на 1 000 км (без НДС), что на 6% выше действующего временного тарифа. Тариф вводится в действие с 1 января 2021 года, сроком на 5 лет.

Ранее в нашей модели мы закладывали временный тариф в размере 4 109.5 тенге на 1 000 км в 2021-2023 годах, и рост тарифов в 2024 – 2025 годах на 2-2.75%, что составляет половину от прогнозных темпов роста инфляции. В обновленной модели мы закладываем новый тариф на уровне 4 355.7 тенге за тонну на 1 000 км в 2021-2023 годах. Мы полагаем, что усиление инфляции в среднесрочной перспективе, может стать основанием для досрочного пересмотра тарифов с стороны КРЕМ, тем самым закладываем рост тарифов в 2024 – 2025 годах на 2-2.75% (Рис 1). Мы считаем, что повышение тарифа на перекачку нефти на внутренний рынок благоприятно скажется на финансовых показателях компании.

#### Добыча нефти в Казахстане и сделка ОПЕК+.

Добыча нефти в Казахстане за 10М2020 г. составила 71.6млн тонн, что составляет 100.2% от запланированного показателя на этот период. Экспорт нефти за 10М2020 г. составил 57.5млн тонн. Согласно прогнозам, план добычи нефти в Казахстане на 2020 г. составляет 85млн тонн, и экспорта нефти – 67.5млн тонн.

3 декабря страны ОПЕК+ приняли решение об увеличении добычи нефти на 500 тыс. баррелей в сутки с января 2021 г. Общее ограничение добычи стран участниц ОПЕК+ в январе 2021 г. составит 7.2млн баррелей в сутки от базового уровня. Для Казахстана уровень обязательств в январе 2021 г. составит 1.417млн баррелей в сутки.

На данный момент страна производит около 1.4млн баррелей в сутки, тогда как в 1 кв. текущего года добыча составляла 1.85-1.9млн баррелей в сутки. Постепенное наращивание добычи окажет позитивное влияние на нефтегазовую индустрию, будет способствовать поддержанию баланса спроса и предложения и стабилизации цен на нефть.

Стоит отметить, что постепенное наращивание добычи нефти в Казахстане в связи с новым решением ОПЕК+, окажет благоприятное влияние на показатели компании.

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

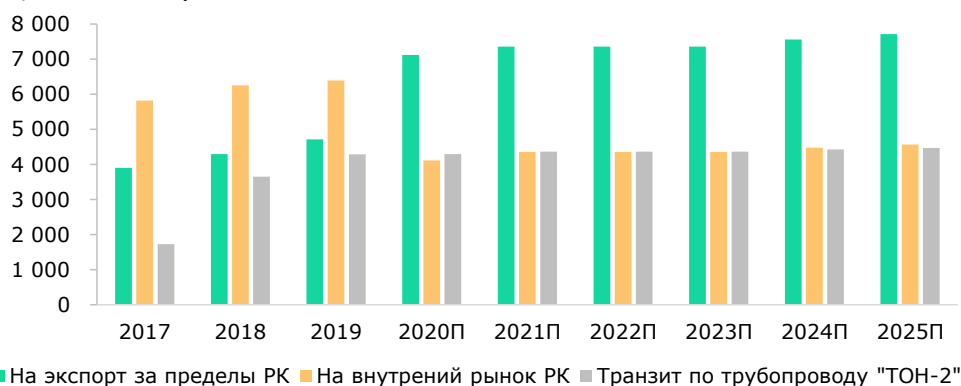


Рис 2. Расчёт 12M целевой цены

₸ млрд	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
<b>ЕБИТДА</b>	<b>111</b>	<b>120.4</b>	<b>120.6</b>	<b>134.9</b>	<b>125.6</b>	<b>113.3</b>
- Капитальные затраты	54.1	54.3	54.6	54.9	55.2	55.4
- Изм. в оборотном капитале	-1.0	-0.8	0.2	3.1	6.7	7.5
- Налог на прибыль	14.5	15.3	15.4	19.1	17.2	14.5
Свободные потоки	43.4	51.6	50.4	57.9	46.5	35.9
<b>DCF</b>	<b>43.0</b>	<b>51.1</b>	<b>43.4</b>	<b>43.4</b>	<b>30.4</b>	<b>20.5</b>
<b>₸ млрд</b>						
Долгосрочная ставка роста	1.0%					
Потоки в стадии роста	198					
Терминальная стоимость	279					
Приведенная терминальная стоимость	159					
Чистый долг (cash)	-106					
Акционерная стоимость Компании	463					
Кол-во акций в обращении (млн)	385					
Справедливая стоимость, ₸/акцию	1 205					
Текущая цена, ₸/акцию	905					
Потенциал роста	33%					
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

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

**Отчет о прибылях и убытках**

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Доходы	222	225	240	246	256	258	282	285	287
Себестоимость	99	102	107	116	117	118	127	139	151
Валовая прибыль	124	124	132	129	139	140	155	147	136
Общие и админ. расходы	16	17	18	16	16	17	18	18	20
Обесценение ОС	0	-3	-13	0	0	0	0	0	0
Прочие опер. расходы	1	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3
ЕБИТДА	109	102	99	111	120	121	135	126	113
Износ и амортизация	48	51	52	59	58	58	58	58	57
Операционная прибыль	61	51	47	52	62	63	77	68	56
Процентные доходы	5	3	3	3	4	3	4	6	6
Процентные расходы	-3	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Эффект курсовой разницы	-1	3	0	10	0	0	0	0	0
Прочие неоперационные расходы	-4	0	0	0	0	0	0	0	0
Прибыль от СП	7	-2	14	5	3	3	3	3	3
Доход до налогообложения	66	52	59	70	65	65	81	73	62
Подходный налог	16	14	14	14	13	13	16	15	12
<b>Чистая прибыль</b>	<b>50.1</b>	<b>38.5</b>	<b>45.1</b>	<b>55.7</b>	<b>52.4</b>	<b>52.2</b>	<b>64.7</b>	<b>58.7</b>	<b>49.3</b>

**Отчет о финансовом положении**

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Текущие активы	99	89	104	108	141	148	173	180	184
Денежные средства и эквиваленты	41	33	29	29	26	26	28	29	29
Банковские вклады	28	25	46	46	81	87	106	112	115
Оборотные активы	58	55	75	80	116	122	145	151	155
Долгосрочные активы	665	715	809	830	794	790	787	785	783
Основные средства	619	672	734	730	726	722	719	717	715
Прочие долгосрочные активы	46	43	75	101	68	68	68	68	68
<b>Всего активы</b>	<b>764</b>	<b>803</b>	<b>913</b>	<b>939</b>	<b>935</b>	<b>938</b>	<b>960</b>	<b>965</b>	<b>967</b>
Текущие обязательства	66	68	75	78	79	79	85	93	101
Краткосрочный долг	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Оборотные обязательства	66	68	75	78	79	79	85	93	101
Долгосрочные обязательства	99	110	135	143	139	139	139	139	139
Прочие долгосрочные обязательства	99	110	135	143	139	139	139	139	139
<b>Всего обязательства</b>	<b>165</b>	<b>178</b>	<b>210</b>	<b>222</b>	<b>218</b>	<b>218</b>	<b>225</b>	<b>232</b>	<b>241</b>
Всего капитал	600	625	703	717	717	720	735	732	726
Уставной капитал	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Прочие резервы	259	283	335	335	335	335	335	335	335
Нераспределенная прибыль	279	280	306	320	319	322	338	335	329
<b>Всего обязательства и капитал</b>	<b>764</b>	<b>803</b>	<b>913</b>	<b>939</b>	<b>935</b>	<b>938</b>	<b>960</b>	<b>965</b>	<b>967</b>

**Отчет о движении денежных средств**

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Операционные денежные потоки	99	97	94	127	114	114	115	121	124
Инвестиционные денежные потоки	-67	-45	-57	-85	-61	-62	-60	-56	-66
Финансовые денежные потоки	-60	-62	-42	-47	-56	-52	-52	-65	-59
Чистое изменение денежных средств	-28	-9	-5	-4	-2	0	2	0	0
Денеж. сред. и эквиваленты на начало года	69	41	33	29	28	26	26	28	29
Положительная курсовая разница	-0.5	1.4	0.2	0	0	0	0	0	0
<b>Денеж. сред. и эквиваленты на конец года</b>	<b>41</b>	<b>33</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>29</b>

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».

© 2020 г., все права защищены.

#### Департамент исследований

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

#### E-mail

[s.chuyev@halykfinance.kz](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@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)

#### 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