

Покупать

Тикер Kase:	KZTO KZ
Сектор:	Нефть и Газ
Цена за (04.12.2019 г.):	(Т) 1000,00
Целевая цена (тенге):	1 343,00
Количество простых акций, шт.:	384 628 099
Капитализация, млн. тенге:	384 628
Website Компании:	http://www.kaztransoil.kz

Источник: сайт Компании, Bloomberg

АО «КазТрансОйл»

Нейтральные финансовые результаты за 9 месяцев 2019 г...

В конце ноября 2019 г. КазТрансОйл (далее КТО или Компания) опубликовал консолидированные финансовые результаты за 9 месяцев, закончившиеся 30 сентября 2019 г., по итогам которого чистая прибыль Компании увеличилась на 6,7%, в основном в результате увеличения валовой прибыли на 9,9% и наличия прибыли совместно контролируемом предприятии ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» до 8 760 млн. тенге против убытка годом ранее.

Выручка составила 179 745 млн. тенге, что на 7,6% выше аналогичного показателя годом ранее, себестоимость реализации также продемонстрировала увеличение на 6,2% до 111 500 млн. тенге.

Увеличению выручки преимущественно способствовал рост выручки от транспортировки сырой нефти на 6,6% до 150 377 млн. тенге и рост выручки от услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов на 6,7% до 11 982 млн. тенге.

Себестоимость реализации увеличилась на 6,2% до 111 500 млн. тенге, в основном, по причине роста расходов на износ и амортизацию на 4,9% до 39 711 млн. тенге.

Валовая прибыль составила 68 245 млн. тенге, увеличившись за анализируемый период на 9,9%, соответственно.

Операционная прибыль Компании продемонстрировала снижение на 19,5% до 39 723 млн. тенге, преимущественно, из-за роста общих и административных расходов на 12,9% до 11 506 млн. тенге, увеличения прочих операционных расходов на 210,6% до 3 964 млн. тенге и роста расходов, связанных с обесценением основных средств и нематериальных активов на 517,7% до 14 247 млн. тенге. Маржа операционной прибыли за год снизилась с 22,1% до 29,5%, соответственно.

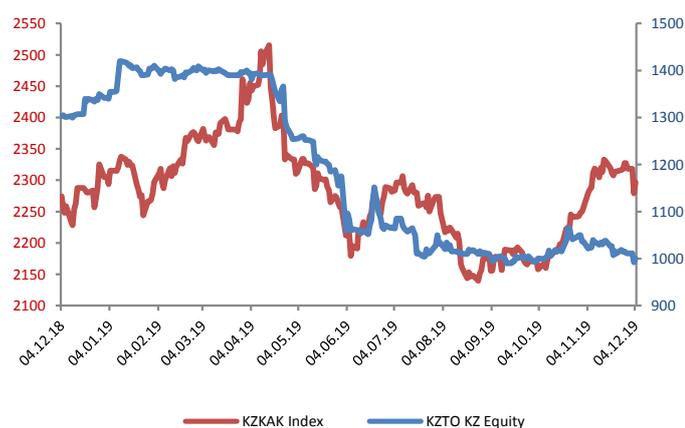
Так, **прибыль до налогообложения** составила 51 081 млн. тенге и с учетом расходов по подоходному налогу в размере 11 580 млн. тенге, компания зафиксировала **чистую прибыль** равную 37 649 млн. тенге. Совокупный доход составил 98 442 млн. тенге, увеличившись на 19,6% по сравнению с показателем прошлого года.

Активы составили 871 385 млн. тенге, увеличившись на 8,5% с начала года. Увеличение активов, в основном, обусловлено ростом стоимости основных средств на 5,3%, инвестиции в совместно контролируемые предприятия на 53,5% банковские вклады на 34,0%.

Обязательства составили 178 024 млн. тенге, что на 8,2% выше показателя с начала года. Рост обязательств связан с увеличением обязательств по отсроченному подоходному налогу на 16,6% до 78 594 млн. тенге и наличия обязательств по аренде в размере 3 039 млн. тенге.

Капитал Компании увеличился на 9,2% и составил 683 035 млн. тенге, в основном, в результате увеличения резерва по переоценке активов на 20,2% до 292 876 млн. тенге.

Ценовой график: KZTO KZ & Индекс KASE



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2016Ф	2017Ф	2018Ф	2019П	2020П
Реализация	207 108	222 450	225 400	228 368	247 017
Себестоимость	-129 862	-146 599	-152 394	-128 061	-137 218
Валовой доход	77 246	75 851	73 006	100 308	106 684
ЕБИТ	50 452	61 277	51 448	82 478	79 253
Прибыль за год	44 528	50 118	38 485	66 623	64 253

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2016Ф	2017Ф	2018Ф	2019П	2020П
P/E	11,2x	10,9x	9,6x	7,5x	7,8x
EV/EBITDA	5,1x	4,3x	4,4x	3,6x	3,6x
EV/Sales	2,3x	2,2x	2,2x	2,1x	1,9x
EPS	116	130	100	173	167
ROA	6,5%	6,6%	4,9%	8,7%	8,2%
ROE	8,4%	8,4%	6,3%	10,9%	10,9%
DPS	155	162	129	173	167
Dividend Yield	9,8%	9,3%	11,0%	11,0%	10,6%
EBIT margin	24,36%	27,55%	22,83%	36,63%	32,49%
EBITDA margin	44,10%	49,56%	46,08%	58,55%	52,97%

Источник: Данные Компании и расчеты CS

Производственные результаты

По итогам 9 месяцев 2019 г., Эмитент сообщил о снижении объемов консолидированного грузооборота нефти на 322 млн т·км до 34 млрд 277 млн т·км, из которых отдельно по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» осуществлена транспортировка 33 млн 340 тыс. тонн нефти, что на 571 тыс. тонн меньше.

Объем транспортировки нефти на нефтеперерабатывающие заводы Казахстана по системе магистральных нефтепроводов Компании составил 12 503 тыс. тонн нефти, что 5,0% выше показателя годом ранее. В структуре потребителей отметим, что на Атырауский нефтеперерабатывающий завод поставлено 3 млн. тонн, ТОО «ПетроКазахстан Ойл Продактс» - 4 057 тыс. тонн, Павлодарский нефтехимический завод – 3 929 тыс. тонн, битумный завод на базе ТОО «Актауский завод пластических масс» - 673 тыс. тонн.

С начала года по системе нефтепроводов ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 12 150 тыс. тонн, что на 245 тыс. тонн больше аналогичного показателя за год. Грузооборот достиг 10 964 млн тонно-километров, увеличившись на 64 млн тонно-километров по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. По нефтепроводу «Кенкияк-Атырау» ТОО «МунайТас» транспортировано 2 484 тыс. тонн нефти, что на 545 тыс. тонн меньше по сравнению с аналогичным периодом 2018 года. Грузооборот составил 952 млн тонно-километров, что на 243 млн тоннокилометров меньше, чем за 9 месяцев 2018 г.

Рекомендации

Мы пересмотрели нашу модель оценки справедливой стоимости, в связи, пересмотром прогнозов по макроэкономическим показателям стран (Казахстан, Россия, Европа, Китай, США) и пересмотром тарифов на услугу по перекачке нефти на внутренний рынок РК с 4 721,72 тенге за тонну на 1000 км (без НДС) до 4 109,5 тенге за тонну на 1000 км (без НДС). Новый тариф будет введен в действие с 1 января 2020 г. В результате, целевая стоимость акций КТО снижена с 1 578,0 тенге **до 1 343,0 тенге за одну простую акцию**. Потенциал роста к текущей цене составляет 34,3%.

Несмотря на снижение целевой стоимости акций КазТрансОйл, мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»**, поскольку позитивно оцениваем инвестиционный потенциал Компании и дивидендную привлекательность в долгосрочном периоде.

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»

Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: info@centras.kz

Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: asokolova@centras.kz

Ведущий аналитик

Аршынбек Жанар

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

Email: zarshynbek@centras.kz

Младший аналитик

Марат Шайгуль

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727

Email: smarat@centras.kz

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: DAgadayeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.