

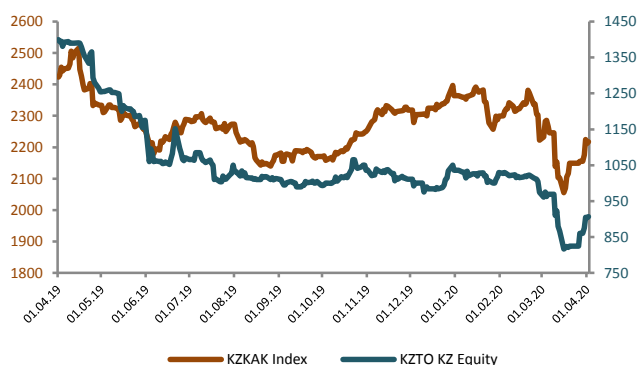
«Покупать»

Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

Тикер Kase:	KZTO KZ
Сектор:	Нефть и Газ
Цена за (06.04.2020 г.):	(Т) 906,47
Целевая цена (тенге):	1 296,4
Потенциал роста:	43,02%
Количество простых акций, шт.:	384 628 099
Капитализация, млн. тенге:	384 455
Чистая прибыль, млн. тенге:	45 121 (+17,2%)
Website Компании:	http://www.kaztransoil.kz

Источник: KASE

Ценовой график: KZTO KZ & Индекс KASE



Источник: Bloomberg

Текущие рейтинги Компании

Standard & Poor's Global Ratings «BB»
прогноз «негативный»

Fitch Ratings «BBB-»
прогноз «стабильный»

Источник: Данные Компании

Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П
Реализация	222 450	225 400	239 626	232 090	236 823
Реализации	-146 599	-152 394	-159 872	-162 031	-154 958
Валовой доход	75 851	73 006	79 754	70 058	81 866
ЕБИТ	61 277	51 448	46 542	44 982	57 132
Прибыль за год	50 118	38 485	45 121	40 079	53 826

Источник: Данные Компании и расчеты CS

Финансовые коэффициенты:

	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П
P/E	9,9x	13,0x	11,1x	12,4x	9,2x
EV/ЕБИТDA	4,2x	4,5x	4,7x	4,6x	4,1x
EV/Sales	2,1x	2,1x	2,0x	2,0x	2,0x
EPS	130	100	117	104	140
ROA	6,6%	4,9%	5,3%	4,5%	6,6%
ROE	8,4%	6,3%	6,8%	5,7%	8,4%
DPS	160	104	149	104	173
Dividend Yield	11,7%	9,3%	10,7%	7,5%	12,5%
ЕБИТ margin	27,5%	22,83%	19,42%	27,36%	24,12%
ЕБИТDA margin	49,6%	46,1%	41,91%	49,46%	47,77%

Источник: Данные Компании и расчеты CS

АО «КазТрансОйл»

Итоги 2019 года...

Пересмотр целевой цены...

АО «КазТрансОйл» является крупнейшей нефтепроводной компанией Республики Казахстан, оказывающей услуги по транспортировке нефти на внутренний рынок и на экспорт. Входит в состав НК «КазМунайГаз».

В марте 2020 г. АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые за 2019 г., по итогам которых чистая прибыль выросла на 17,2% до 45 121 млн. тенге по сравнению с показателем за 2018 г., за счет увеличения доли в прибыли совместно контролируемых предприятий.

Валовая прибыль Компании выросла на 9,2% до 79 754 млн. тенге по сравнению с показателем за 2018 г. в результате роста выручки от реализации на 6,3% до 239 626 млн. тенге (на 4,9% выше наших прогнозов). Рост выручки от реализации в основном связан с увеличением доходов от транспортировки сырой нефти на 5,4% до 199 874 млн. тенге, а также доходов от услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию на 21,5% до 16 077 млн. тенге.

Операционная прибыль Компании/ЕБИТ составила 46 542 млн. тенге, снизившись на 9,5% показателя за 2018 г. в основном в результате роста расходов, связанных с обесценением основных средств на 17,7% до 3 707 млн. тенге.

Финансовые доходы в отчетном периоде снизились на 5,1%, составив 2 675 млн. тенге, в результате снижения полученных процентных доходов по вкладам на 11,8% до 2 357 млн. тенге. **Финансовые расходы** напротив увеличились на 50,0% по сравнению с показателем 2018 г., составив 3 884 млн. тенге, преимущественно за счет роста финансовых затрат по амортизации дисконта обязательств по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель на 36,0% до 1 892 млн. тенге и начисления дисконта обязательств по аренде в размере 639 млн. тенге.

Доля Компании в прибыли совместно контролируемых предприятий (Мунайгас и ККТ) составила 13 638 млн. тенге против убытка годом ранее в сумме 2 076 млн. тенге.

В итоге, **чистая прибыль Компании** за 2019 г. увеличилась на 17,2%, составив 45 121 млн. тенге (на 32,3% ниже наших прогнозов) и совокупный доход, за вычетом налогов составил 118 386,619 млн. тенге.

Активы Компании составили 912 813 млн. тенге, увеличившись на 13,6% за счет роста как текущих активов на 17,2% до 103 809 млн. тенге, так и долгосрочных активов на 13,4% до 808 124 млн. тенге. Отметим, что в структуре краткосрочных активов за год выросли запасы на 22,4% до 6 279 млн. тенге, денежные средства и их эквиваленты на 80,8% до 45 960 млн. тенге. В структуре долгосрочных активов стоимость основных средств выросла на 9,3% до 734 422 млн. тенге и инвестиций в совместные предприятия – на 83,4% до 55 015 млн. тенге.

Обязательства Компании составили 209 835 млн. тенге и выросли за год на 17,9%, за счет увеличения текущей торговой кредиторской задолженности на 17,2% до 15 183 млн. тенге, долгосрочных обязательств по отложенному налогу на 19,5% до 80 565 млн. тенге, обязательств, связанных с резервами под обязательства по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель на 31,6% до 27 781 млн. тенге.

Капитал в отчетном периоде вырос на 12,4%, составив 702 979 млн. тенге, в результате роста нераспределенной прибыли на 9,0% до 305 622 млн. тенге и резервов по переоценке активов на 23,0% до 299 585 млн. тенге.

Производственные показатели Компании за 2019 г.

В 2019 г. объем транспортировки и перевалки нефти отдельно по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» составил 44,463 млн тонн, что на 1,9% ниже показателя годом ранее. Снижение объема транспортировки и перевалки нефти связано с сокращением добычи на зрелых месторождениях, что связано с их естественным истощением.

Грузооборот нефти отдельно по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» составил 37,657 млрд тонно-километров, что меньше на 1%, чем в 2018 г. Консолидированный грузооборот нефти составил 45,58 млрд. тонно-километров, сократившись на 1,2% по сравнению с 2018 г.

На нефтеперерабатывающие заводы Казахстана по системе магистральных нефтепроводов Компании поставлено 16 млн 883 тыс. тонн нефти (на 4,5% больше), в том числе: на Атырауский НПЗ - 5 млн 296 тыс. тонн (увеличение на 59 тыс. тонн), на ТОО «ПетроКазахстан Ойл Продактс» - 5 млн 391 тыс. тонн (увеличение на 633 тыс. тонн), на Павлодарский НХЗ - 5 млн 298 тыс. тонн (уменьшение на 36 тыс. тонн), на битумный завод на базе Актауского завода пластических масс - 897 тыс. тонн (увеличение на 78 тыс. тонн).

АО «КазТрансОйл» осуществляет подачу волжской воды потребителям Атырауской и Мангистауской областей Казахстана по водоводу Астрахань-Мангышлак. За отчетный период объем подачи воды увеличился на 0,6%, до 28,9 млн кубометров.

Из корпоративных новостей:

- 31 марта 2020 г. международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings изменило прогноз по рейтингу АО «КазТрансОйл» со «Стабильного» на «Негативный», при этом подтвердив рейтинг на уровне «BB». Данное изменение обусловлено аналогичным рейтинговым действием в отношении материнской компании Общества АО НК «КазМунайГаз».
- 16 марта 2020 г. АО «КазТрансОйл» сообщило об изменении в составе Правления компании, в части избрания Мендыбаева Е. заместителя генерального директора в состав Правления с 18 марта 2020 г. С учетом внесенного изменения Правление АО «КазТрансОйл» состоит из девяти человек: Досанов Д.Г., Арынов С.А., Мендыбаев Е., Танатаров А.Б., Махин Ж.Т., Сейсекенов Ч.М., Адилова Ш.Б., Идырысов О.А., Исаков Ж.А.
- 28 февраля 2020 г. АО «КазТрансОйл» сообщило о выполнении производственной программы на 2015–2019 гг. По информации Компании, в настоящее время срок эксплуатации 47% от общей протяженности магистральных нефтепроводов превышает 30 лет. Вместе с улучшением ситуации по обеспечению бесперебойной работы магистральных нефтепроводов и снижению аварийных ситуаций с 2009 по 2019 гг. снизила потребление электроэнергии на 35 млн кВт/час, или на 11%, расход газа уменьшился на 63 млн кубометров, или на 40%. При этом грузооборот нефти по магистральным нефтепроводам за 11 лет увеличился на 4 млрд тонно-километров, или на 12%. «Начиная с 1997 г. по всей системе нефтепроводов были заменены участки трубопроводов общей протяженностью более 2100 км. Только за последние пять лет проведены работы по замене участков протяженностью 412 км. На 2020-2024 гг. запланирована замена еще 396 км трассы, что составляет 7% от общей протяженности нефтепроводов компании. В период с 2015 по 2019 гг. произведена замена 40 отработавших свой срок насосных агрегатов на более современные аналоги на нефтеперекачивающих станциях им. Н.Шманова, «Барсенгир», «Каражанбас», им. Джумагалиева, «Атасу» и других.
- 29 января 2020 г. генеральный директор АО «КазТрансОйл» утвердил тариф на услугу АО «КазТрансОйл» по перекачке нефти по магистральным трубопроводам в целях экспорта за пределы Республики Казахстан в размере 7 358,76 тенге за 1 тонну на 1000 км (без учета НДС), введение которого планируется с 01 марта

2020 г. Таким образом, тариф на перекачку нефти по системе магистральных трубопроводов на экспорт вырастет на 15%.

Рекомендации

Мы пересмотрели нашу целевую стоимость долевых ценных бумаг Компании, в связи с публикацией умеренно позитивных аудированных финансовых результатов АО «КазТрансОйл» за 2019 г., где чистая прибыль за год выросла на 17,2%. В целом наши прогнозы по производственным показателям совпали с данными Компании.

В предстоящем периоде ожидаем снижение объема добычи нефти в РК до 86 млн. тонн, что по нашему мнению может отразиться на замедлении роста выручки. Тем не менее рост тарифов на перекачку нефти по системе магистральных трубопроводов на экспорт на 15% может нивелировать риски. Согласно прогнозам Министерства Национальной экономики РК, объем добычи нефти по итогам 2020 г. снижен до 86 млн. тонн, в связи с низкими ценами на энергоресурсы. Однако, по мере ускорения реализации новых инвестиционных проектов, в частности проект расширения Карачаганак, может в долгосрочной перспективе положительно отразиться на финансовых показателях Компании. Кроме того, в 2019 г. Компания проделала огромную работу, связанную с обеспечением целостности и безопасной эксплуатации нефтепроводов, что также может повысить эффективность деятельности компании.

По итогам текущего года в случае принятия руководством решения по выплате дивидендов, то мы считаем, что размер дивиденда на одну акцию, может составить 149 тенге, что на 43,3% выше размера дивиденда за 2018 г. Отметим, что в прошлом году компания направила 100% чистой прибыли и 1,5 млрд. тенге из нераспределенной прибыли на дивидендные выплаты, в итоге размер дивиденда на одну простую акцию составила 104 тенге.

По итогам пересмотра оценки целевая стоимость акций составила **1 296,4 тенге/акцию**, рекомендация сохранена **«Покупать»**, поскольку позитивно оцениваем инвестиционный потенциал нефтетранспортной компании в долгосрочной перспективе.

Риски

- Замедление темпов роста мировой экономики, и как следствие, снижение спроса на нефть и нефтепродукты.
- Политическая и экономическая нестабильность в Казахстане;
- Изменение законодательства относительно естественных монополий и налогообложения в Казахстане.
- Истощение нефтяных месторождений.
- Риски, связанные с проектом «Кашаган», такие как технологические, экологические и операционные.

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
Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: abdraliyeva@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.