

Покупать

Тикер Касе: KZTO KZ
 Сектор: Нефть и Газ
 Цена за (10.03.2017 г.): (Т) 1 285,01
 Целевая цена (тенге): 1 709
 Количество простых акций, шт.: 384 628 099
 Капитализация, млн. тенге: 494 251
 Website Компании: <http://www.kaztransoil.kz>

Источник: сайт Компании, Bloomberg

Ценовой график: KZTO KZ



Источник: Bloomberg

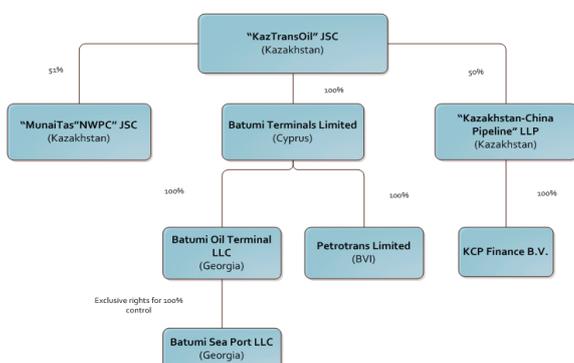
Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2014Ф	2015Ф	2016Ф	2017П	2018П
Реализация	206 637	213 162	207 108	242 847	258 373
Себестоимость	-121 309	-124 064	-129 862	-145 393	-155 691
Валовой доход	85 328	89 098	77 246	97 454	102 682
ЕБИТ	64 427	75 600	50 452	56 209	59 910
Прибыль за год	46 431	44 713	44 528	47 449	49 462

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018
P/E	14,2x	14,7x	14,8x	13,9x	13,3x
EV/EBITDA	7,4x	6,7x	8,0x	7,0x	6,7x
EV/Sales	3,5x	3,4x	3,5x	3,0x	2,8x
EPS	121	116	116	123	129
ROA	7,9%	7,4%	6,5%	6,3%	6,3%
ROE	10,0%	9,6%	8,4%	8,0%	8,2%
DPS	121	105	104	111	90
Dividend Yield	7,1%	6,1%	6,1%	6,5%	5,3%
EBIT margin	31,18%	35,47%	24,36%	23,15%	23,19%
EBITDA margin	47,49%	51,05%	44,10%	42,83%	41,77%

Источник: Данные Компании и расчеты CS



Source: www.kaztransoil.kz

АО «КазТрансОйл»

Итоги 2016 года...

Пересмотр целевой цены...

6 марта 2017 г. КазТрансОйл (далее КТО или Компания) опубликовал аудированные финансовые результаты за 2016 г., где чистая прибыль Компании сократилась на 0,41% по сравнению с показателем прошлого года, что является, по нашему мнению, неплохим результатом, учитывая относительно тяжелую ситуацию на сырьевом рынке.

Так, согласно аудированной финансовой отчетности консолидированная выручка Компании в 2016 г. сократилась на 2,8% по сравнению с прошлым годом, тогда как себестоимость услуг выросла на 4,7%. В структуре выручки за отчетный год наблюдается сокращение выручки по транспортировке сырой нефти на 2,4% и по перевалке нефти и нефтепродуктов, а также транспортировке по железной дороге на 44,45% за счет, возможно, сокращения экспортных поставок топливного сырья. При этом наблюдается увеличение выручки по услуге по подаче воды на 8,4%, услуге морского порта на 49,7% и услуге по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов на 6,7%. Согласно данным Компании консолидированный объем транспортировки нефти составил 56 675 тыс. тонн, сократившись на 7,2% по сравнению с показателем прошлого года. Отметим, что доля доходов транспортировки сырой нефти в общей сумме выручки составляет 82,9%.

Компания также увеличила себестоимость реализации на 4,7% до 129 862 млн. тенге, что было вызвано, в основном, из-за роста затрат на персонал и увеличения расходов на износ и амортизацию.

Операционная прибыль Компании по итогам 2016 г. сократилась на 33,3% по сравнению с прошлым годом, составив 50 452 млн. тенге. Сокращение операционной прибыли связано со снижением валовой выручки на 13,3%, ростом общих и административных расходов на 29,5% и убытка от обесценения основных средств в 11 раз. Маржа операционной прибыли на конец 2016 г. составила 24,4% против показателя 2015 г. – 35,5%.

В отчетном периоде Компания зафиксировала **убыток от курсовой разницы** в размере 1 612 млн. тенге против прибыли от курсовой разницы годом ранее в размере 25 544 млн. тенге в результате укрепления курса тенге по отношению к доллару США.

По итогам 2016 г. **доля доходов совместно-контролируемых предприятий** составила 2 336 млн. тенге против убытка в прошлом году в размере 34 674 млн. тенге из-за девальвации национальной валюты.

Так, **прибыль до налогообложения** составила 54 908 млн. тенге и с учетом расходов по подоходному налогу в размере 10 380 млн. тенге, компания зафиксировала чистую прибыль, равную 44 528 млн. тенге.

Совокупный доход компании за 2016 г. составил 63 176 млн. тенге, сократившись на 0,3% по сравнению с показателем прошлого года.

Активы Компании по состоянию на конец 2016 г. составили 744 976 млн. тенге, увеличившись с начала года на 20,3%. Увеличение активов, в основном, обусловлено ростом стоимости основных средств на 26,3%, денежных средств и их эквивалентов на 37,4%, банковских

вкладов на 25,9%, а также увеличением долгосрочных инвестиций в совместные предприятия на 13%.

Обязательства Компании на конец 2016 г. составили 157 001 млн. тенге, увеличившись с начала года на 7,3%. Увеличение обязательств непосредственно связано с ростом обязательств по отсроченному налогу на 50%, прочих налогов к уплате на 11% и прочих текущих обязательств на 19,6%.

Капитал Компании увеличился на 24,3% и составил 587 975 млн. тенге за счет роста резервов по переоценке активов на 83,4%, общая доля которого в капитале составляет 39,2%, а также роста нераспределенной прибыли на 4,13%.

Рекомендации

Финансовые результаты за 2016 г. вышли, по нашему мнению, умеренно негативными, демонстрируя сокращение чистой прибыли на 0,4% при динамике снижения объема добычи и транспортировки нефти.

В связи с выходом аудированных финансовых результатов за 2016 г., мы пересмотрели нашу модель оценки справедливой стоимости. В частности были внесены фактические данные за 2016 г. и пересмотрены прогнозы по уровню добычи нефти и объема транспортировки с учетом взятых обязательств Казахстаном по сокращению добычи нефти в рамках стабилизации цен на мировом рынке и с учетом запуска Кашагана. Тарифы на транспортировку нефти были спрогнозированы с учетом утвержденных тарифов Комитета по регулированию естественных монополий и защите конкуренции Министерства национальной экономики РК. Дивидендные выплаты были спрогнозированы с учетом исторических данных. По итогам текущего года в случае принятия руководством решения по выплате дивидендов, то мы считаем, что размер дивиденда на одну акцию, вероятно, может быть выше 100 тенге или не ниже процентной ставки по тенговым депозитам. Отметим, что в прошлом году компания направила 100% чистой прибыли и 6,4 млрд. тенге из нераспределенной прибыли на дивидендные выплаты, в итоге размер дивиденда на одну простую акцию составила 133 тенге и дивидендная доходность - 14%.

По итогам пересмотра оценки целевая стоимость акций увеличилась и составила **1 709 тенге/акцию**. Мы сохраняем рекомендацию **«Покупать»**, поскольку считаем, что есть потенциал роста на фоне запуска Кашагана, в связи, с чем могут увеличиться объемы транспортировки нефти на экспорт и высокой вероятности выплаты хороших дивидендов с учетом успешной дивидендной истории Компании.

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

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший Аналитик
Исламкул Елбатыр
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: yislamkul@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 абсолютные 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.