

Покупать

Тикер Kase: KZTO KZ
 Сектор: Нефть и Газ
 Цена за (13.08.2014 г.): (Т) 1 130
 Целевая цена (тенге): 1 275
 Количество простых акций, шт.: 384,6
 Капитализация, млн. тенге: 434,6
 Website Компании: <http://www.kaztransoil.kz>

Источник: сайт Компании

Ценовой график: KZTO KZ



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2012Ф	2013Ф	2014П	2015П	2016П
Реализация	143 061	190 022	275 973	276 181	294 672
Себестоимость	-99 604	-110 969	-192 141	-181 952	-190 458
Валовой доход	43 458	79 053	83 832	94 229	104 213
OPEX	-10 978	-11 028	-49 675	-49 713	-53 041
ЕВИТ	33 061	62 617	28 128	38 181	43 600
ЕВИТДА	60 724	92 820	57 291	67 851	72 385
Прибыль за год	33 501	63 544	25 877	36 130	41 453

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016
P/E	11,3x	6,0x	14,7x	10,5x	9,2x
EV/EBITDA	6,6x	4,3x	7,0x	5,9x	5,5x
EV/Sales	2,8x	2,1x	1,4x	1,4x	1,4x
EPS	87	165	67	94	108
ROA	7,1%	11,7%	4,6%	6,7%	7,7%
ROE	8,8%	14,8%	5,8%	8,4%	9,4%
DPS	75	109	58	81	93
Dividend Yield	5,9%	8,5%	4,5%	6,3%	7,3%
EBIT margin	23,11%	32,95%	10,19%	13,82%	14,80%
EBITDA margin	42,45%	48,85%	24,28%	28,11%	28,15%

Контакты:

Ибраева Маржан,
 Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722
 Email: mibrayeva@centras.kz

Ибраимова Алтынай
 Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 727
 Email: aibraimova@centras.kz

АО «КазТрансОйл»

Нейтральные финансовые результаты первого полугодия...

Выручка Компании за первое полугодие 2014 г. увеличилась на 4,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 97,02 млрд. тенге. Рост выручки произошел за счет, преимущественно, увеличения дохода от транспортировки сырой нефти на 6% вследствие введения тарифного регулирования. При этом консолидированный объем транспортировки и перевалки нефти и нефтепродуктов за 1 полугодие снизился на 5,5% по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. Напомним, что с 1 апреля Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору естественных монополий (АРЕМ) повысило экспортные тарифы на транспортировку с 4 850,6 тенге до 5 817,2 тенге без НДС. А 24 июня 2014 г. АРЕМ утвердило временный компенсирующий тариф на регулируемые услуги по перекачке нефти по системе магистральных трубопроводов Компании, установленный в размере 5 774,3 тенге за одну тонну на 1 000 км. без НДС, на внутренний рынок 2 910,2 тенге за одну тонну на 1 000 км. (без НДС). Однако 4 августа АРЕМ приостановило действие приказа об утверждении временного компенсирующего тарифа на регулируемые услуги по перекачке нефти по системе магистральных трубопроводов, что в дальнейшем может оказать влияние на результаты деятельности Компании.

Также в структуре выручки Компании сократились доходы от перевалки нефти и транспортировки по железной дороге на 13% и доходы от перевалки сухих грузов на 11,5%.

За отчетный период **себестоимость реализации** Компании увеличилась на 10,7%. Так, в структуре себестоимости в отчетном периоде по сравнению с показателями аналогичного периода 2013 г. наблюдается увеличение стоимости износа и амортизации на 17,2% и затрат на персонал на 17,3%. Также, значительное увеличение наблюдается по расходам на диагностику производственных активов, которые выросли на 431%.

Таким образом, **валовая прибыль** Компании за отчетный период сократилась на 2,1% и составила 44,2 млрд. тенге.

Общие и административные расходы Компании увеличились на 6,8% за счет увеличения затрат на персонал на 12,9%, в то время как прочие операционные доходы увеличились на 122%. Прочие операционные доходы Компании представлены доходами от штрафов и пени, от списания кредиторской задолженности, от реализации запасов и активов, предназначенных для продажи.

Вследствие увеличения прочих операционных доходов **операционная прибыль** компании выросла по сравнению с аналогичным периодом 2013 г. на 2,7%, составив 43,1 млрд. тенге.

Несмотря на увеличение финансовых доходов на 78,4%, **прибыль до налогообложения** сократилась на 27,5% за счет признания Компанией доли в убытке ККТ в размере 10,05 млрд. тенге, которая на 86% больше убытка аналогичного периода прошлого года. В ККТ образовался убыток от курсовой разницы в результате пересчета финансовых обязательств, выраженных в долларах США, который составил 31,8 млрд. тенге против 1,1 млрд. по

итогах первого полугодия прошлого года. В результате, чистая прибыль Компании по итогам первых шести месяцев 2014 г. сократилась почти на 35% по сравнению с первым полугодием 2013 г., составив 26,4 млрд. тенге.

Активы/Обязательства/Капитал

Активы Компании увеличились на 5,9% за счет увеличения денежных средств и их эквивалентов на 13,02% и основных средств на 3,1%.

Обязательства компании увеличились на 44,8 млрд. тенге. На увеличение повлияли, в основном, текущие обязательства, по которым наблюдается рост на 86,7%. В основном, увеличение наблюдается по торговой и прочей кредиторской задолженности, которая выросла на 52,2%.

Капитал Компании сократился на 2,1% за счет сокращения резерва по переоценке активов на 4,2% и снижения нераспределенной прибыли на 3,7%.

В целом финансовые результаты Компании по итогам первого полугодия 2014 г. являются умеренно положительными, поскольку наблюдается увеличение выручки. Однако чистая прибыль Компании снизилась по сравнению с первым полугодием 2013 г., преимущественно, за счет признания убытка от доли в ККТ в результате девальвации тенге, что негативно отразится на годовых результатах компании.

Отметим, что в последнее время в структуре себестоимости Компании наблюдается значительное увеличение расходов по диагностике производственных активов, которые выросли на 431%. На фоне этого мы предполагаем, что вероятность увеличения операционных расходов по капитальному ремонту может повыситься в будущем.

Наша рекомендация по ценным бумагам - «**Покупать**», поскольку, несмотря на снижение производственных результатов Компании, выручка демонстрирует увеличение. Также учитывая ретроспективное изменение регулируемых тарифов, предполагаем, что АРЕМ и в дальнейшем будет оказывать поддержку деятельности Компании. Наша целевая цена составляет **1 275 тенге/акцию**.

Перспективы

На рост/падение стоимости акций могут оказать влияние следующие основные факторы:

- Рост/снижение коэффициента дивиденда;
- Увеличение/снижение чистой прибыли Компании;
- Увеличение/снижение уровня заимствования и др.
- Рост/снижение операционных затрат;
- Рост/снижение себестоимости.

Реализация программ по увеличению объемов добычи нефти (проект «Кашаган») и открытие новых месторождений нефтяными операторами могут способствовать росту объема выручки.

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:

Заместитель директора
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Младший Аналитик
Мухтар Дайана
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: dmukhtar@centras.kz

Младший Аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: aibraimova@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.