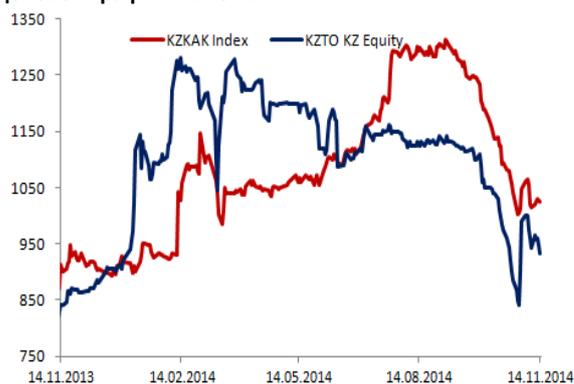


Покупать

Тикер Kase: KZTO KZ
 Сектор: Нефть и Газ
 Цена за (14.11.2014 г.): (Т) 932,04
 Целевая цена (тенге): На пересмотре
 Количество простых акций, шт.: 384,6
 Капитализация, млн. тенге: 358,4
 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	169 557	180 113	191 633
Себестоимость	-99 604	-110 969	-117 596	-124 676	-132 779
Валовой доход	43 458	79 053	51 961	55 437	58 855
ЕБИТ	33 061	62 617	27 376	29 258	30 619
ЕБИТДА	60 724	92 820	56 538	58 928	59 404
Прибыль за год	33 501	63 544	22 865	26 078	27 506

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 012 Ф	2 013 Ф	2 014 П	2 015 П	2 016 П
P/E	8,9x	4,7x	12,1x	10,6x	9,9x
EV/ЕБИТДА	5,2x	3,4x	5,6x	5,4x	5,3x
EV/Sales	2,2x	1,7x	1,9x	1,8x	1,6x
EPS	87	165	64	73	78
ROA	7,1%	11,7%	4,5%	5,7%	6,2%
ROE	8,8%	14,8%	5,6%	6,9%	7,2%
DPS	75	142	55	63	67
Dividend Yield	6,8%	12,9%	5,0%	5,7%	6,1%
ЕБИТ margin	23,11%	32,95%	16,15%	16,24%	15,98%
ЕБИТДА margin	42,45%	33,55%	33,34%	32,72%	31,00%

Контакты:

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

АО «КазТрансОйл»

Финансовые результаты за девять месяцев 2014 г....

17 ноября 2014 г. АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовую отчетность за 9 месяцев 2014 г., по итогам которой консолидированная **чистая прибыль Компании** за год сократилась на 25,6%, составив 37 271 млн. тенге за счет роста себестоимости и убытка от курсовой разницы.

За девять месяцев текущего года **выручка Компании** выросла на 3,7% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г., составив 146 714 млн. тенге, в основном, за счет увеличения доходов от транспортировки сырой нефти, перевалки нефти и нефтепродуктов и транспортировке по железной дороге на 4,5%.

По **себестоимости реализации** также наблюдается увеличение на 12,5%, до 84 084 млн. тенге в результате увеличения затрат на персонал на 18,7% и износа и амортизации – на 15,7%.

Таким образом, **валовая прибыль** за год по состоянию на 30 сентября 2014 г. сократилась на 6,1%, составив 62 629 млн. тенге.

Общие и административные расходы в отчетном периоде составили 8 846 млн. тенге, увеличившись на 23,6% показателя за аналогичный период 2013 г. а операционные доходы, напротив, увеличились на 79,8%.

Убыток от курсовой разницы за 9 месяцев 2014 г. составил 12,6 млн. тенге, против показателя аналогичного периода 2013 г. – 6,7 млн. тенге в связи с проведенной девальвацией тенге.

В отчетном периоде Компания признала **убыток от долей в совместно-контролируемых предприятиях** в размере 8 179 млн. тенге против прибыли за 9 месяцев прошлого года г. в размере 9 266 млн. тенге из-за получения убытка ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» (ККТ) в размере 8 535 млн. тенге.

В итоге **чистая прибыль Компании** за 9 месяцев 2014 г. составила 37 271 млн. тенге, снизившись на 25,6% по сравнению с показателем аналогичного периода 2013 г.

Активы/Обязательства

Активы Компании в отчетном периоде выросли на 1,7%, составив 600 473 млн. тенге по сравнению с показателем 2013 г. за счет значительного увеличения долгосрочных активов, в частности, стоимости основных средств на 8,6% и существенного роста авансов, выданных поставщикам за основные средства. В структуре краткосрочных активов денежные средства выросли на 15,5% вследствие, вероятно, отзыва срочных вкладов, что отразилось на снижении балансовой стоимости банковских вкладов на 48,6%.

Обязательства Компании в отчетном периоде сократились на 3,1% по сравнению с показателем 2013 г. за счет снижения текущих обязательств на 15,2%. В структуре краткосрочных обязательств сократились прочие обязательства на 36,6% и полученные авансы на 11,3%.

Капитал в первом квартале вырос на 2,9%, составив 481 033 млн. тенге за счет роста нераспределенной прибыли на 3,2% и резерва по пересчету валюты отчетности на 62,4%.

В целом финансовые результаты Компании по итогам 9 месяцев 2014 г. являются умеренно положительными, поскольку наблюдается увеличение выручки. Однако чистая прибыль Компании снизилась по сравнению с 9 месяцами 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 на персонал, которые выросли на 18,7% и расходов на износ и амортизацию – на 15,7%.

Компания напоминает о том, что для исчисления дивидендов применяется

наибольшая величина консолидированного или отдельного чистого дохода Общества (Дивидендная политика АО "КазТрансОйл"), в связи с чем предполагаем, что размер дивидендов по итогам 2014 г. может быть не менее размера текущего года.

Следует отметить, что 6 ноября Компания сообщила о том, что в соответствии с Соглашением между Правительством РК и Правительством РФ о сотрудничестве в области транспортировки российской нефти через территорию РК и КНР от 24 декабря 2013 г. приказом председателя Комитета по регулированию естественных монополий и защите конкуренции Министерства национальной экономики Республики Казахстан от 4 ноября 2014 года №45-ОД утверждена стоимость транспортировки российской нефти через территорию РК в КНР по маршруту транспортировки граница Российской Федерации – граница Республики Казахстан (Прииртышск) – Атасу (Республика Казахстан) – Алашанькоу (Китайская Народная Республика) в размере 9,8 долларов США за 1 тонну без учета НДС, в том числе:

- на участке граница РФ - граница Республики Казахстан (Прииртышск) - Атасу (РК), включая перевалку нефти на ГНПС «Атасу» - 2,63 долл. США за 1 тонну;
- на участке Атасу (РК) - Алашанькоу (КНР) - 7,17 долл. США за 1 тонну.

Напомним, что согласно утвержденному в декабре прошлого года приказу действовавшего на то время госагентства по регулированию естественных монополий, тариф по перекачке транзитной нефти для участка Прииртышск – Атасу составлял 117,31 тенге за тонну, "Атасу – Алашанькоу" – 1 097,42 тенге за тонну.

Наша рекомендация по ценным бумагам - **«Покупать»**, поскольку, несмотря на снижение производственных результатов Компании, выручка демонстрирует увеличение. Также учитывая увеличение регулируемых тарифов, предполагаем, что финансовые результаты Компании имеют перспективу роста.

Наша целевая цена **На пересмотре**.

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.
- Технологические риски, связанные с проектом «Кашаган».

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

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