

«Держать»

Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

Тикер Kase:	KZTO KZ
Сектор:	Нефть и Газ
Цена за (23.03.2022 г.):	(Т) 960,14
Целевая цена (тенге):	1 205,54
Потенциал роста:	25,5%
Количество простых акций, шт.:	384 628 099
Капитализация, млн. тенге:	371 284,5
Чистая прибыль, млн. тенге:	50 607 (-10%)
Website Компании:	http://www.kaztransoil.kz

Источник: KASE

Ценовой график: KZTO KZ & Индекс KASE



Текущие рейтинги Компании

Standard & Poor's Global Ratings «BB»
прогноз «негативный»Fitch Ratings «BBB-»
прогноз «стабильный»

Источник: Данные Компании

Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021Ф	2022П
Реализация	225 400	239 626	235 222	238 176	244 659
Себестоимость	-152 394	-159 872	-163 017	-173 246	-164 401
Валовой доход	73 006	79 754	72 205	64 930	80 258
ЕВИТ	51 448	46 542	55 170	51 213	58 200
Прибыль за год	38 485	45 121	55 954	50 607	54 765

Источник: Данные Компании и расчеты CS

Финансовые коэффициенты:

	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021Ф	2022П
P/E	6,5x	5,5x	4,5x	4,9x	4,6x
EV/ЕВИТDA	1,9x	2,0x	1,8x	1,9x	1,6x
EV/Sales	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x
EPS	100	117	145	132	142
ROA	4,9%	5,3%	6,3%	5,5%	5,6%
ROE	6,3%	6,8%	8,3%	7,3%	7,5%
DPS	129	149	118	132	132
Dividend Yield	10,7%	12,3%	9,8%	10,9%	10,9%
ЕВИТ margin	22,83%	19,42%	23,45%	21,50%	23,79%
ЕВИТDA margin	46,08%	41,91%	46,75%	44,03%	50,86%

Источник: Данные Компании и расчеты CS

АО «КазТрансОйл»

Итоги 2021 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 2022 г. АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты за 2021 г., по итогам которых чистая прибыль снизилась на 10% до 50 607 млн. тенге по сравнению с показателем за 2020 г., за счет увеличения себестоимости реализации, а также фиксации расходов от курсовой разницы.

Валовая прибыль Компании снизилась на 10% до 64 930 млн. тенге по сравнению с показателем за 2020 г. в результате увеличения себестоимости реализации на 6% до 173 246 млн. тенге. При этом выручка увеличилась на 1% до 238 176 млн. тенге. Рост выручки от реализации связан с увеличением доходов от транспортировки воды на 36% до 9 051 млн. тенге, услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов на 6% до 18 091 млн. тенге. Себестоимость реализации увеличилась за счет роста затрат на персонал на 9% до 61 567 млн. тенге, налоги (помимо подоходного налога) на 11% до 9 436 млн. тенге, топливо и материалы на 10% до 9 432 млн. тенге.

Операционная прибыль Компании/ЕВИТ составила 55 213 млн. тенге, уменьшившись на 7% показателя за 2020 г. в основном в результате снижения валовой прибыли на 10%.

Финансовые доходы в отчетном периоде увеличились на 5%, составив 3 201 млн. тенге, в результате роста полученных процентных доходов по вкладам на 8% до 2 866 млн. тенге. **Финансовые расходы** увеличились на 9% по сравнению с показателем 2020 г., составив 4 116 млн. тенге, преимущественно за счет роста финансовых затрат по амортизации дисконта обязательств по аренде на 7% до 2 232 млн. тенге, вознаграждениям работникам на 26% до 1 465 млн. тенге.

Доля Компании в прибыли совместно контролируемых предприятий (Мунайтас и ККТ) составила 12 788 млн. тенге, что больше на 31% доли годом ранее в сумме 12 788 млн. тенге.

В итоге, **чистая прибыль Компании** за 2021 г. уменьшилась на 10%, составив 50 607 млн. тенге и совокупный доход, за вычетом налогов составил 135 361 млн. тенге.

Активы Компании составили 983 162 млн. тенге, увеличившись на 14% за счет роста долгосрочных активов на 20% до 901 119 млн. тенге. При этом, текущие активы продемонстрировали снижение на 26% до 81 441 млн. тенге. В структуре долгосрочных активов стоимость основных средств выросла на 20% до 803 073 млн. тенге, нематериальных активов на 3% до 7 352 млн. тенге, инвестиций в совместные предприятия на 17% до 74 096 млн. тенге и прочих долгосрочных активов на 33% до 8 730 млн. тенге. Отметим, что в структуре краткосрочных активов за год снизились запасы на 1% до 8 142 млн. тенге, денежные средства и их эквиваленты на 22% до 40 499 млн. тенге.

Обязательства Компании составили 246 054 млн. тенге и выросли за год на 19%, за счет увеличения долгосрочных обязательств на 31% до 167 447 млн. тенге. При этом краткосрочные обязательства продемонстрировали уменьшение на 1% до 78 607 млн. тенге. В структуре долгосрочных обязательств отметим увеличение

обязательств по отсроченному подоходному налогу на 30% до 81 019 млн. тенге. Краткосрочные обязательства незначительно снизились за счет уменьшения текущей торговой кредиторской задолженности на 10% до 20 020 млн. тенге.

Капитал в отчетном периоде увеличился на 13%, составив 737 108 млн. тенге, в результате роста резервов по переоценке на 29% до 285 685 млн. тенге и нераспределенной прибыли на 5% до 353 172 млн. тенге.

Производственные показатели Компании за 2021 г.

В 2021 г. по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» транспортировано 41 млн. 224 тыс. тонн нефти, что на 3% меньше показателя годом ранее. Уменьшение данного показателя было предусмотрено в Бизнес-плане АО «КазТрансОйл» с учетом принятых обязательств по ограничению добычи в рамках соглашения ОПЕК+ и естественного падения уровня добычи на зрелых месторождениях.

Грузооборот нефти отдельно по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» составил 35 млрд. 162 млн. тонно-километров, что меньше показателя 2020 г. на 737 млн. тонно-километров.

Консолидированный грузооборот нефти АО «КазТрансОйл» составил 43 млрд. 837 млн. тонно-километров, что на 80 млн. тонно-километров больше по сравнению с показателем 2020 г.

Объем транспортировки нефти на нефтеперерабатывающие заводы Республики Казахстан по системе магистральных нефтепроводов АО «КазТрансОйл» увеличился по сравнению с 2020 годом на 1 млн. 329 тыс. тонн и составил 16 млн. 939 тыс. тонн. ТОО «Атырауский нефтеперерабатывающий завод» поставлено 5 млн. 452 тыс. тонн нефти, ТОО «ПетроКазахстан Ойл Продактс» - 5 млн. 169 тыс. тонн нефти, ТОО «Павлодарский нефтехимический завод» - 5 млн. 389 тыс. тонн нефти, ТОО «СП «CASPI BITUM» - 929 тыс. тонн нефти. При этом, объем транспортировки нефти по участку «Атырау - Самара» магистрального нефтепровода «Узень - Атырау - Самара» составил 12 млн. 173 тыс. тонн, что на 2 млн. 305 тыс. тонн меньше показателя 2020 г.

По участку нефтепровода «ТОН-2», расположенному на территории Республики Казахстан, транспортировано 11 млн. 2 тыс. тонн нефти, что на 60 тыс. тонн больше по сравнению с показателем 2020 г.

Осуществлена перевалка 10 млн. 957 тыс. тонн нефти в магистральный нефтепровод «Атасу - Алашанькоу». По сравнению с 2020 г. показатель увеличился на 407 тыс. тонн.

Объем перевалки нефти в систему АО «Каспийский Трубопроводный Консорциум-К» составил 490 тыс. тонн, что меньше, чем в 2020 г. на 12 тыс. тонн.

Налив нефти в танкеры в порту Актау с использованием мощностей АО «КазТрансОйл» составил 2 млн. 106 тыс. тонн, что на 8 тыс. тонн больше по сравнению с 2020 г.

По системе нефтепроводов ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 17 млн. 411 тыс. тонн нефти, что на 1 млн. 528 тыс. тонн больше, чем в 2020 г. Грузооборот нефти составил 15 млрд. 592 млн. тонно-километров, что на 1 млрд. 224 млн. тонно-километров больше результата 2020 г.

Объем транспортировки нефти по нефтепроводу ТОО «МунайТас» составил 4 млн. 273 тыс. тонн, это на 952 тыс. тонн больше, чем в 2020 году. Увеличился и грузооборот нефти на 403 млн. тонно-километров, составив 1 млрд. 725 млн. тонно-километров.

По группе компаний ООО «Батумский нефтяной терминал» объем перевалки нефти, нефтепродуктов и газа составил 1 млн. 324 тыс. тонн, что на 274 тыс. тонн больше, чем в 2020 г.

Потребителям Атырауской и Мангистауской областей Казахстана по водоводу «Астрахань-Мангышлак» ТОО «Магистральный Водовод» подано 29 млн. 387 тыс. куб. м. пресной воды, увеличение объема поставки воды по сравнению с показателем за 2020 г. составило 981 тыс. куб. м.

Рекомендации

В связи с публикацией аудированных финансовых результатов АО «КазТрансОйл» за 2021 г. мы пересмотрели нашу целевую стоимость акций Компании. По итогам 2021 г. чистая прибыль снизилась на 10%, при увеличении выручки на 1% в годовом выражении.

По нашим ожиданиям, в 2022 г. Компания имеет потенциал по росту дохода от транспортировки сырой нефти, поскольку объем добычи нефти в РК может достигнуть 87,3 млн. тонн за текущий год. Согласно прогнозам Министерства энергетики, по итогам 2022 г. объем нефтедобычи может вырасти до 87,5 млн. тонн (2021 г.: 85,7 млн. тонн). Стоит отметить, что доля дохода Компании от транспортировки сырой нефти в выручке составляет 81%.

Дополнительную поддержку может оказать подключение трех новых участков магистрального нефтепровода «Узень-Атырау-Самара», построенных в рамках реализации утвержденной инвестиционной программы АО «КазТрансОйл» на 2021-2025 годы.

Сдерживающим фактором для роста выручки может выступить снижение тарифов на перекачку нефти по системе магистральных трубопроводов на внутренний рынок на 14% (указанный тариф ввелся в действие с 1 января 2022 г.). Кроме того, дополнительное давление может оказать ситуация, связанная с аварией и приостановкой работы трубопроводной системы Каспийского трубопроводного консорциума в совокупности с геополитической неопределенностью на внешнем фоне.

С учетом всех факторов, мы понизили целевую стоимость акций с 1 355,2 тенге/акцию до **1 205,5 тенге/акцию**, наша рекомендация **«Держать»**.

Риски

- Замедление темпов роста мировой экономики, и как следствие, снижение спроса на нефть и нефтепродукты.
- Политическая и экономическая нестабильность;
- Изменение законодательства относительно естественных монополий и налогообложения в Казахстане.
- Истощение нефтяных месторождений.
- Валютные риски.

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

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719

Email: aabdraliyeva@centras.kz

Аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

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 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.