

Покупать

Тикер Казе: KZTO KZ
 Сектор: Нефть и Газ
 Цена за (28.03.2016 г.): 892
 Целевая цена (тенге): 1 056
 Количество простых акций, шт.: 384 635 599
 Капитализация, млн. тенге: 342 906,5
 Website Компании: <http://www.kaztransoil.kz>

Источник: сайт Компании

Ценовой график: KZTO KZ



Источник: Bloomberg

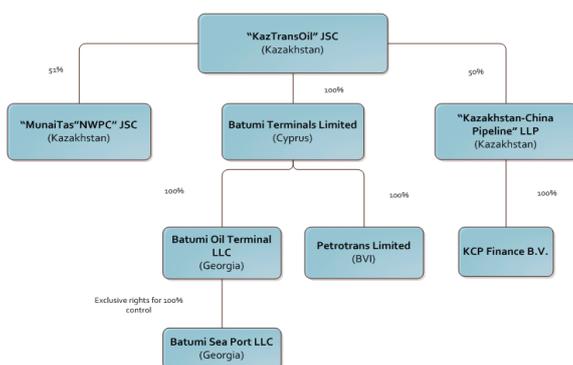
Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П
Реализация	143 061	196 367	206 637	213 162	249 692
Себестоимость	-99 604	-110 969	-121 309	-124 064	-161 386
Валовой доход	43 458	85 398	85 328	89 098	88 306
ЕБИТ	33 061	62 617	64 427	75 600	50 289
Прибыль за год	33 501	63 544	46 431	44 713	46 115

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 012Ф	2 013Ф	2 014Ф	2 015Ф	2 016П
P/E	7,8x	4,1x	5,6x	6,3x	5,6x
EV/EBITDA	5,0x	3,3x	3,1x	3,5x	3,3x
EV/Sales	2,1x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x
EPS	87	165	121	107	120
ROA	7,1%	11,7%	7,9%	6,8%	6,7%
ROE	8,8%	14,8%	10,0%	8,8%	9,0%
EBIT margin	23,11%	32,95%	31,18%	18,77%	20,14%
EBITDA margin	42,45%	48,85%	47,49%	35,11%	35,60%

Источник: Данные Компании и расчеты CS



Источник: www.kaztransoil.kz

АО «КазТрансОйл»

Пересмотр целевой цены по итогам 2015 г...

15 марта 2016 г. КазТрансОйл (далее КТО или Компания) опубликовал финансовые результаты за 2015 г., по итогам которых чистая прибыль составила 44 млрд. 713 млн. тенге, что на 3,7% ниже результата 2014 г. Снижению чистой прибыли КТО способствовало получение убытка от доли участия в совместно-контролируемых предприятиях и увеличение расходов по подоходному налогу на 44%.

В целом, за 2015 г. Компания зафиксировала рост **выручки** на 3,2% до 213 162 млн. тенге, чему способствовало наращивание доходов от транспортировки сырой нефти на 7,1%.

В то же время, за 2015 г. у КТО наблюдается увеличение **себестоимости реализации** на 2,3% до 124 064 млн. тенге, которое обусловлено, в основном, ростом затрат на персонал на 9%.

Так, **валовая прибыль** КТО за прошлый год составила 89 098 млн. тенге, показав рост на 4,4%.

За 2015 г. **операционная прибыль** Компании увеличилась на 17,3% и составила 75 600 млн. тенге, в основном, за счет сокращения общих административных расходов на 11%.

За отчетный период Компания получила **доход от курсовой разницы** в размере 25 544 млн. тенге, что выше аналогичного показателя 2014 г. в 24 раза.

Финансовые доходы КТО сократились на 33% вследствие снижения процентного дохода по банковским вкладам на 41% и составили 3 027 млн. тенге.

Финансовые затраты Компании выросли на 34,8% до 2 177 млн. тенге вследствие увеличения амортизации дисконта обязательств по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель на 25%.

Между тем, за отчетный период Компания получила **убыток от доли участия в совместно-контролируемых предприятиях** в размере 34 674 млн. тенге, что существенно выше аналогичного показателя за 2014 г. в 5,5 раза и которое частично нивелировало рост прибыли до налогообложения. Так, прибыль до налогообложения за 2015 г. составила 67 319 млн. тенге, увеличившись показателя 2014 г. на 8,4%. Однако, в отчетном периоде расходы по подоходному налогу значительно превысили показатели прошлых периодов, составив 22 606 млн. тенге, что выше, чем в 2014 г. на 44%.

В результате Компания получила **чистую прибыль** в размере 44 713 млн. тенге, что ниже результата аналогичного периода 2014 г. на 3,7%.

Активы Компании по состоянию на конец 2015 г. составили 619 263 млн. тенге, показав увеличение за год на 5,8%. В основном, увеличение активов было обусловлено ростом основных средств (+15,2%) и нематериальных активов – на 35%.

Обязательства Компании по состоянию на конец 2015 г. составили 146 331 млн. тенге, увеличившись за год на 14,5%. В структуре обязательств Компании наибольший рост наблюдался в авансах полученных (+6,4%) и в резервах под обязательства по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель (+6%).

Капитал Компании увеличился на 3,3% и составил 472 932 млн. тенге за

Контакты:

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

счет роста нераспределенной прибыли на 3,5% до 253 033 млн. тенге.

Рекомендации

Результаты Компании за 2015 г. мы оцениваем как нейтральные, поскольку в целом в доходной части наблюдается улучшение (увеличение выручки и заметный рост операционной прибыли). Негативный эффект на результаты компании оказал достаточно высокий размер расходов по налогам. Также, получение дохода КТО от курсовой разницы в размере 25 544 млн. тенге вследствие переоценки банковских вкладов, номинированных в долларах США, не смогло в полной мере нивелировать признание убытка от доли участия в совместно-контролируемых предприятиях (ККТ). Несмотря на это, считаем, что отсутствие долговой нагрузки, регулируемая тарифная политика и положительные темпы роста объемов транспортировки нефти говорят о фундаментальной устойчивости компании.

За последний месяц акции КазТрансОйла выросли в цене на 7,3% и сейчас торгуются на уровне 892 тенге. Ключевым фактором, оказавшим поддержку котировкам КТО, по нашему мнению, стала относительная стабилизация курса национальной валюты, которая за последний месяц также укрепилась на 3%. Восходящая динамика акций КТО также может быть обусловлена ожиданиями новостей о дивидендах за 2015 г. Как известно, размер дивиденда за 2014 г. составил 120,71 тенге за акцию. Следовательно, в случае, если Компания примет решение направить, как в прошлом году, 100% чистой прибыли, то размер дивиденда за 2015 г. может составить 116 тенге на акцию и доходность - 13% при текущей цене. Напомним, что согласно дивидендной политике КТО коэффициент дивидендных выплат составляет не менее 40% (или 46 тенге на акцию). Мы сохраняем рекомендацию «Покупать». С учетом финансовых результатов 2015 г. нами была пересмотрена целевая цена, которая в итоге составила **1 056 (1 004) 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:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

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.