

## Покупать

Тикер Казе:	KZTO KZ
Сектор:	Нефть и Газ
Цена за (02.0.2016 г.):	1 066
Целевая цена (тенге):	1 213
Количество простых акций, шт.:	384 635 599
Капитализация, млн. тенге:	342 906,5
Website Компании:	
	<a href="http://www.kaztransoil.kz">http://www.kaztransoil.kz</a>

Источник: сайт Компании

### Ценовой график: KZTO KZ



Источник: Bloomberg

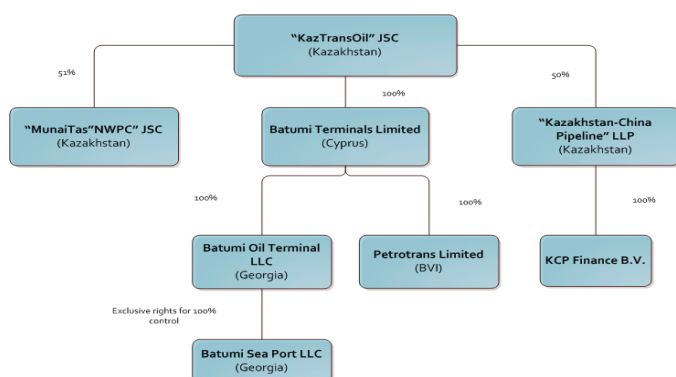
### Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2014Ф	2015Ф	2016П	2017Ф	2018Ф	2019П
Реализация	206 637	213 162	249 692	265 241	281 996	300 341
Себестоимость	-121 309	-124 064	-161 386	-176 950	-185 392	-197 314
Валовой доход	85 328	89 098	88 306	88 291	96 604	103 027
ЕБИТ	64 427	75 600	50 289	50 421	57 026	59 846
Прибыль за год	46 431	44 713	46 115	62 514	66 531	63 074

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 014Ф	2 015Ф	2 016П	2 017Ф	2 018Ф	2 019П
P/E	5,6x	6,3x	5,6x	7,3x	6,9x	7,2x
EV/EBITDA	3,1x	3,5x	3,3x	5,4x	5,0x	4,8x
EV/Sales	1,5x	1,3x	1,2x	1,9x	1,8x	1,7x
EPS	121	107	120	163	173	164
ROA	7,9%	6,8%	6,7%	8,3%	8,3%	7,3%
ROE	10,0%	8,8%	9,0%	10,3%	10,4%	9,3%
ЕБИТ margin	31,18%	18,77%	20,14%	19,01%	20,22%	19,93%
ЕБИТDA margin	47,49%	35,11%	35,60%	33,73%	34,40%	33,57%

Источник: Данные Компании и расчеты CS



## АО «КазТрансОйл»

### Дивидендная лояльность как основной триггер роста...

30 мая 2016 г. АО «КазТрансОйл» сообщил о консолидированных финансовых результатах за январь-март 2016 г. Согласно данным неаудированной промежуточной сокращенной консолидированной финансовой отчетности за 3 месяца, закончившиеся 31 марта 2016 г., консолидированная **чистая прибыль** Компании составила 19,8 млрд. тенге, - на 3,7% меньше результата 1 квартала 2015 г., что было обусловлено получением убытка от курсовой разницы и снижением доли доходов совместно-контролируемых предприятий.

При этом за отчетный период Компания увеличила **выручку** на 2% до 54,7 млрд. тенге, в основном, за счет роста доходов от транспортировки сырой нефти на 1,8% до 45,01 млрд. тенге.

Компания также увеличила **себестоимость** реализации на 5,1% до 29,6 млрд. тенге, что было вызвано, в основном, ростом затрат на персонал (+9,8%), связанным с индексацией заработной платы производственного персонала, а также увеличением расходов на износ и амортизацию (+15,3%). В итоге **валовая прибыль** Компании составила 25,02 млрд. тенге, незначительно снизившись показателя за 1 кв. прошлого года на 1,4%.

**Операционная прибыль** Компании за 1 кв. 2016 г. составила 23,3 млрд. тенге, что выше показателя аналогичного периода прошлого года на 0,4% за счет роста прочих операционных доходов (в 3,2 раза), что было частично нивелировано увеличением общих и административных расходов (+11,7%).

В отчетном периоде Компания зафиксировала **убыток от курсовой разницы** в размере 65,5 млн. тенге против прибыли от курсовой разницы годом ранее в размере 1,1 млрд. тенге. Кроме того, за 1 кв. 2016 г. **доля доходов совместно-контролируемых предприятий** составила всего 654,9 млн. тенге, что ниже показателя за 1 кв. 2015 г. на 38,4%.

Так, **прибыль до налогообложения** составила 24,7 млрд. тенге и с учетом расходов по подоходному налогу в размере 4,9 млрд. тенге, компания зафиксировала чистую прибыль, равную 19,8 млрд. тенге.

**Совокупный доход** компании за 1 кв. 2016 г. составил 24,2 млрд. тенге.

**Активы** Компании по состоянию на 31 марта 2016 г. составили 623,8 млрд. тенге, показав увеличение с начала года на 0,7%. В основном, увеличение активов было обусловлено ростом денежных средств и их эквивалентов (+35%) и безпроцентных займов (+3,3%).

**Обязательства** Компании по состоянию на конец 1 кв. 2016 г. составили 126,6 млрд. тенге, снизившись с начала года на 13,4%. В структуре обязательств Компании наибольшее снижение наблюдалось в авансах полученных (-22,3%) и в резервах под обязательства по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель (-16,9%).

**Капитал** Компании увеличился на 5,1% и составил 497,1 млрд. тенге за счет роста нераспределенной прибыли на 9% до 275,8 млрд. тенге.

## Рекомендации

2 июня на сайте КАСЕ были опубликованы изменения и дополнения в Устав компании, утвержденные на ГОСА 27 мая. В новой редакции были внесены дополнения в части исключительной компетенции Совета директоров КТО. Так, в перечень исключительной компетенции СД КТО, помимо всего прочего, добавилось определение размера оплаты услуг аудиторской организации за аудит финансовой отчетности, которое ранее входило в компетенции Общего собрания акционеров. Данное изменение, по нашему мнению, позволяет значительно упростить процесс принятия решений по операционной деятельности Компании. В свете текущей уязвимой ситуации на товарно-сырьевых рынках вследствие нефтяного обвала большинство сырьевых компании могут испытывать потребность в дополнительном финансировании, в связи с чем, по нашему мнению, существует вероятность дополнительных выплат КазТрансОйлом в течение текущего года (промежуточные дивиденды, спец. дивиденды).

В целом, акции КазТрансОйла на фоне положительного решения компании по выплате дивидендов, (превышающие уровень прошлого года), заметно подросли. Напомним, что 27 мая на годовом Общем собрании акционеров КазТрансОйл был утвержден порядок распределения чистого дохода Компании за 2015 г. и принято решение о выплате дивидендов по простым акциям в размере 133 тенге на акцию, который является максимальным.

Выплата годового дивиденда будет производиться согласно реестру акционеров по состоянию на 00 часов 00 минут 11 июня 2016 г. и начнется 27 июня 2016 г. В связи с этим, в преддверии фиксации реестра, акции КТО продолжают демонстрировать положительную динамику. Так, вчера (2 июня) стоимость акций КТО достигла нашего целевого уровня (1 056 тенге), обновив годовой максимум и закрывшись на уровне 1 066 тенге. Мы сохраняем рекомендацию «**Покупать**» акции КТО. В связи с высокой дивидендной лояльностью компании мы пересмотрели нашу целевую цену на акции КТО, которая в итоге составила **1 213 (1 056) 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](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент:**

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

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

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