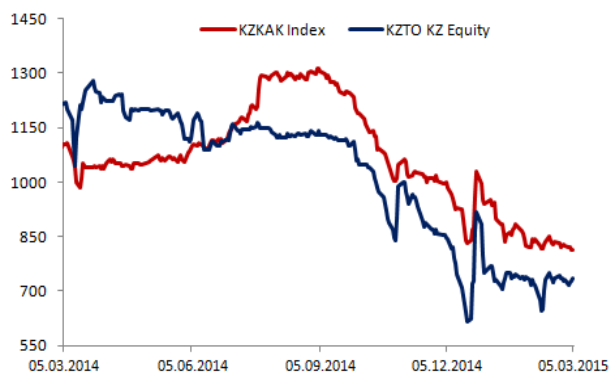


Покупать

Тикер Kase: KZTO KZ
 Сектор: Нефть и Газ
 Цена за (05.03.2015 г.): (Т) 735
 Целевая цена (тенге): На пересмотре
 Количество простых акций, шт.: 384 635 599
 Капитализация, млн. тенге: 282,7
 Website Компании: <http://www.kaztransoil.kz>

Источник: сайт Компании

Ценовой график: KZTO KZ



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн. тенге	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П
Реализация	143 061	196 367	206 637	180 113	191 633
Себестоимость	-99 604	-110 969	-121 309	-124 676	-132 779
Валовой доход	43 458	85 398	85 328	55 437	58 855
ЕБИТ	33 061	62 617	64 427	29 258	30 619
ЕБИТДА	60 724	77 391	62 130	58 928	59 404
Прибыль за год	33 501	63 544	46 431	26 078	27 506

Источник: Данные Компании и расчеты CS

KazTransOil	2 012 Ф	2 013Ф	2 014Ф	2 015П	2 016П
P/E	8,9x	4,7x	5,8x	10,6x	9,9x
EV/EBITDA	5,2x	3,4x	3,3x	5,4x	5,3x
EV/Sales	2,2x	1,7x	1,8x	1,8x	1,6x
EPS	87	165	165	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	109	63	67
Dividend Yield	6,8%	12,9%	5,0%	5,7%	6,1%
EBIT margin	23,11%	32,95%	16,15%	16,24%	15,98%
EBITDA 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»

Существенное снижение чистой прибыли за год...

4 марта 2014 г. КазТрансОйл (Компания) опубликовал финансовые результаты за 2014 г., по итогам которых чистая прибыль сократилась на 26,9% по сравнению с показателем 2013 г., составив 46 430 млн. тенге за счет роста себестоимости реализации, общих и административных расходов и финансовых затрат. Совокупная прибыль за 2014 г. составила 32 300 млн. тенге, снизившись на 68,9% показателя за предыдущий год.

Валовая прибыль Компании незначительно изменилась, показав увеличение (+0,1%) до 85 328 млн. за счет роста выручки на 5,2%. Так, за 2014 г. выручка Компании составила 206 637 млн. тенге. Увеличение выручки произошло за счет роста доходов от транспортировки сырой нефти на 6,8%, вследствие, полагаем, повышения тарифов на транспортировку нефти на экспорт и на внутренний рынок. Кроме того доходы от услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов выросли на 20,7%.

За 2014 г. **себестоимость реализации** увеличилась на 9,3%, что обусловлено ростом затрат на персонал на 11,6% вследствие индексации заработной платы производственного персонала. Кроме того, компания увеличила расходы на износ и амортизацию на 11,7%.

Операционная прибыль Компании/ЕБИТ составила 64 427 млн. тенге, увеличившись на 2,9% показателя за 2013 г. в результате роста выручки от реализации и снижения убытка от обесценения основных средств с 12 663 млн. тенге до 8 119 млн. тенге. Однако рост операционной прибыли был частично нивелирован увеличением общих и административных расходов на 23,3%.

Финансовые доходы в отчетном периоде выросли на 7,6%, составив 4 517 млн. тенге в результате увеличения полученных процентных доходов по вкладам на 11,1%.

Финансовые расходы также увеличились на 17,6% по сравнению с показателем 2013 г., составив 1 615 млн. тенге за счет роста амортизации дисконета обязательств по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель на 8,3%.

Убыток Компании в совместных предприятиях составил 6 255 млн. тенге против прибыли в размере 11 847 млн. тенге в 2013 г. Так, по итогам 2014 г. ККТ признала убыток в размере 7 794 млн. тенге, и с учетом 50%-ной доли КазТрансОйл в ККТ, доля убытка составила 3 897 млн. тенге. В свою очередь, убыток ККТ образовался из-за курсовой разницы в результате пересчета займов, выраженных в долларах США.

Доход КазТрансОйл от 51%-ной доли участия в МунайТас снизился на 67,1% вследствие существенного сокращения выручки МунайТас.

В итоге, **чистая прибыль Компании** за 2014 г. снизилась на 26,9%, составив 46 460 млн. тенге и совокупная прибыль составила 32 300 млн. тенге.

Активы Компании составили 585 407 млн. тенге, сократившись на 0,87% за счет снижения краткосрочных активов на 19,4%. В структуре краткосрочных активов за год значительно сократились банковские вклады на 61,4% и прочие текущие активы – на 14,4%. В то же время существенно выросли денежные средства и их эквиваленты на 64,5%, и на конец 2014 г. составили 42 175 млн. тенге. В структуре долгосрочных активов стоимость основных средств выросла на 3,6%, вследствие чего внеоборотные активы Компании выросли на 4,04%.

Обязательства Компании в 2014 г. выросли на 3,7%, составив 127 763 млн. тенге, в основном, за счет увеличения торговой кредиторской задолженности на 42,2%, обязательств по вознаграждениям работникам на 20,1% и резерва

под обязательства по выводу активов из эксплуатации и рекультивации земель на 23,7%.

Капитал в отчетном периоде сократился на 2,1%, составив 457 644 млн. тенге в результате снижения резервов по переоценке активов на 19,6%.

Рекомендации

Консолидированные финансовые результаты Компании вышли умеренно-негативными, преимущественно, из-за признания убытка от совместных предприятий вследствие отрицательной курсовой разницы в ККТ. Дополнительное влияние на слабые результаты Компании оказало увеличение расходов на персонал, в частности на заработную плату производственного персонала. Вместе с тем, Компания признала убыток от обесценения основных средств в размере 8 119 млн. тенге.

Прибыль на акцию составила 121 тенге против 165 тенге годом ранее.

Несмотря на слабые финансовые результаты КазТрансОйл за прошлый год и учитывая успешную дивидендную историю, считаем, что Компания все же выплатит дивиденды за 2014 год.

По нашим предварительным расчетам, в случае, если коэффициент дивидендных выплат будет на уровне 2013 г. (66%), то ожидаемый размер дивидендов на одну акцию может составить около 79,7 тенге, с дивидендной доходностью 11%.

В случае если компания примет решение выплатить согласно дивидендной политике минимум 40% чистой прибыли, то при текущей цене акций, дивидендная доходность может составить 7%, а размер дивиденда приблизительно 48,3 тенге за акцию.

При оптимистичном сценарии (коэффициент выплаты дивидендов – 100%) размер дивиденда может составить 120,7 тенге/акцию, а дивидендная доходность - 17%.

Наша рекомендация по ценным бумагам - **«Покупать»**, поскольку выручка демонстрирует увеличение. Также учитывая увеличение регулируемых тарифов, предполагаем, что финансовые результаты Компании имеют перспективу роста. В настоящее время цена на акции КазТрансОйл торгуется на инвестиционно-привлекательном уровне, и имеют достаточно высокий потенциал роста.

Наша целевая цена находится 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.
- 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
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.