

АО «КазТрансОйл» Определение целевой цены ...



- Финансовые результаты КазТрансОйл за 2024 год: рост выручки на фоне изменения тарифов и устойчивого спроса
- Стабильные операционные расходы и уверенный рост прибыли по итогам года
- Восстановление денежного потока: OCF и FCF растут на фоне сокращения капитальных затрат.
- Увеличение объёмов транспортировки нефти при снижении подачи воды.

Финансовые результаты КазТрансОйл за 2024 год: рост выручки на фоне изменения тарифов и устойчивого спроса.

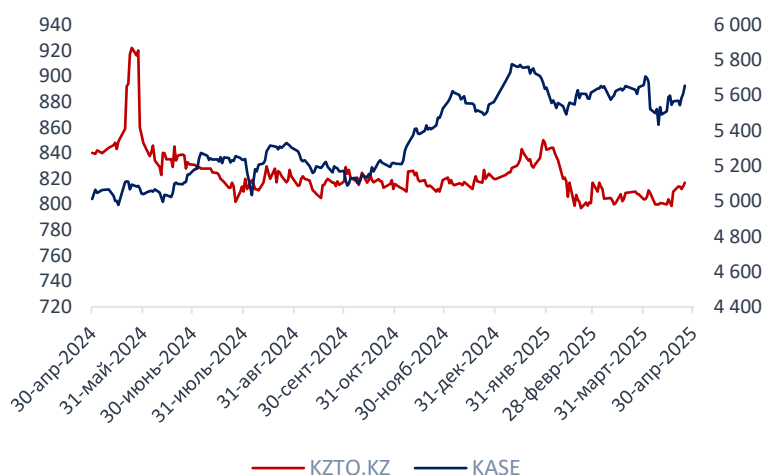
АО «КазТрансОйл» завершило 2024 год с положительными финансовыми результатами, сохранив устойчивую динамику роста выручки на фоне изменения тарифной политики и стабильного спроса на ключевые услуги. Общая выручка компании за отчетный год составила 312 млрд тенге, увеличившись на 7% по сравнению с 2023 годом. Основным драйвером роста стал сегмент транспортировки сырой нефти, где доходы также выросли на 7%. Это было обусловлено повышением тарифов на услуги по перекачке нефти по системе магистральных трубопроводов, предназначенных для экспорта, а также индексацией ставок по другим регулируемым услугам.

Дополнительный вклад в рост выручки обеспечили смежные направления деятельности. Доходы от транспортировки воды увеличились на 26% за счет как роста тарифа, так и повышения объемов оказанных услуг. Также на 16% выросли доходы от оказания услуг по эксплуатации и техническому обслуживанию трубопроводов в результате расширения перечня объектов, находящихся на обслуживании и в эксплуатации у компании.

Стабильные операционные расходы и уверенный рост прибыли по итогам года. Себестоимость реализованных услуг составила 263 млрд тенге, увеличившись на 6% по сравнению с 2023 годом. Основными факторами стали рост расходов на оплату труда на 12% вследствие увеличения численности сотрудников и увеличение затрат на ремонтно-техническое обслуживание на 26%. При этом общие и административные расходы остались на стабильном уровне, составив около 17 млрд тенге. По итогам года чистая прибыль компании достигла 42 млрд тенге, что на 27% выше уровня предыдущего года.

Тикер KASE	KZTO
Сектор	Нефть и газ
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Цена KZTO (за 02.05.2025 г.)	829,80 (KZT)
Целевая цена KZTO	935 (KZT)
Потенциал роста	12.7%
Рекомендация	Нейтрально
Чистая прибыль (2024, млрд. тенге)	41.58
Капитализация, млрд. тенге	320,61
Кол-во размещенных акций, млн. шт.	384.64
Website	www.kaztransoil.kz

Источник: Refinitiv Eikon



Источник: Refinitiv Eikon

	млрд. тенге		
	2023Ф	2024Ф	2025П
Выручка	290	312	346
COGS	249	263	290
EBIT	19	35	37
EBITDA	92	102	115
Net income	33	42	43
FCFF	-51	23	29

Источник: данные Компании и расчеты CS

	2023Ф	2024Ф	Δ
P/E	0.03x	0.02x	-0.01x
EV/EBITDA	3.8x	3.4x	-0.4x
Gross margin	14%	16%	200 б.п.
EBIT margin	7%	11%	400 б.п.
EBITDA margin	32%	33%	100 б.п.
Net income margin	11%	13%	200 б.п.

Источник: расчеты CS

Восстановление денежного потока: OCF и FCF растут на фоне сокращения капитальных затрат. Операционный денежный поток (OCF) АО «КазТрансОйл» по итогам 2024 года увеличился на 3% и составил 91 млрд тенге на фоне улучшения финансовых результатов компании. Свободный денежный поток (FCF) за отчетный период достиг 23 млрд тенге, по сравнению с отрицательным значением в -51 млрд тенге годом ранее. Существенное улучшение обусловлено снижением капитальных затрат более чем в два раза — с 143 млрд тенге до 65 млрд тенге, что позволило существенно высвободить денежные ресурсы. Дополнительный вклад в рост FCF обеспечил также прирост операционной прибыли, отраженный в увеличении показателя EBITDA. Согласно нашим прогнозам, в 2025–2026 годах ожидается сохранение положительной динамики FCF на фоне прогнозируемого роста EBITDA.

Увеличение объёмов транспортировки нефти при снижении подачи воды. В 2024 году КазТрансОйл сохранил стабильные темпы операционной деятельности несмотря на общее сокращение добычи нефти в стране.

Общий объем транспортировки нефти за отчетный период достиг 44 887 тыс. тонн, что на 2% превышает уровень 2023 года. Грузооборот по системе магистральных нефтепроводов составил 36 млрд тонно-километров, увеличившись на 1 млрд по сравнению с предыдущим годом. При этом общая протяженность трубопроводов, находящихся на техническом обслуживании и в эксплуатации, выросла до 3 314 км по сравнению с 3 328 км годом ранее.

В то же время объёмы подачи воды по магистральному водоводу «Астрахань – Мангышлак» снизились на 5% и составили 26 495 тыс. м³, несмотря на завершение реконструкции, в рамках которой были заменены две линии водопровода, что увеличило общую пропускную способность системы.

Риски

- Сокращение добычи нефти и объемов транспортировки
- Государственное регулирование тарифов на транспортировку
- Риски, связанные с реализацией крупных инвестиционных проектов
- Валютные риски
- Замедление темпов роста экономики Казахстана
- Геополитическая нестабильность и внешние санкции.

Рекомендация

На основании финансовых данных АО «КазТрансОйл» за 2019-2024 гг. мы построили финансовую модель, учитывающую прогнозные уровни выручки и затрат на ближайшие пять лет в связи с ожиданием роста объема добычи нефти в стране. Оценка стоимости компании построена на основе метода дисконтирования денежных потоков (DCF), а также метода мультипликаторов.

В 2023 году компания сохранила прежний уровень дивидендных выплат, распределив 76% от чистой прибыли, что составило 25 млрд тенге или 65 тенге на акцию. В случае сохранения аналогичного уровня коэффициента распределения прибыли в 2024 году, акционеры могут рассчитывать на дивиденды в размере 83 тенге на акцию, что эквивалентно дивидендной доходности порядка 9–10%.

Согласно нашим оценкам, выручка компании в перспективе будет демонстрировать положительную динамику, сохраняя текущие темпы роста. В то же время, в период 2026–2028 гг. возможен рост финансовых расходов в связи с началом выплат вознаграждений по привлеченным займам. По нашим прогнозам, в 2025–2029 гг. компания сможет сохранить умеренный рост свободного денежного потока.

На основе финансовых результатов Компании за прошедшие года, мы установили целевую стоимость акций и рекомендацию **«Нейтрально»**. Наша целевая цена определена на уровне **935 тенге/акцию** и предполагает потенциал роста в **12,7%**.

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
Кыстаубаев Куаныш
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: kkystaubayev@centras.kz

Младший аналитик
Сарсембаева Аяулым
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: asarsembayeva@centras.kz

Младший аналитик
Токкожа Томирис
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: ttokkozha@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.