

Buy**АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **63%**Целевая цена: **1 640 тенге**Текущая цена: **1 009 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнот/апдейт

КазТрансОйл: продолжение восстановления



Выручка, 6М'19 (млрд KZT)	119
ЕБИТ, 6М'19 (млрд KZT)	35
Чистая прибыль, 6М'19 (млрд KZT)	34
Чистая наличность, 6М'19 (млрд KZT)	52

P/E, 6М'19 (x)	8,8x
P/BV, 6М'19 (x)	0,65x
ROA (%)	5,5%
ROE (%)	7,4%
Маржа ЕБИТ (%)	29,5%
Маржа чистой прибыли (%)	28,3%

Капитализация (млрд KZT)	387
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	967-1 430
Текущая цена (KZT)	1 009
Целевая цена (KZT)	1 640
Потенциал роста (%)	63%

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/kzto**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-14%	-28%	-26%
vs KASE	-9%	-19%	-23%

16 августа АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты за первое полугодие 2019 года. Отчет оказался позитивным по части прибыльности и роста выручки за счет увеличения тарифов. Рост прибыли стал возможен благодаря более благоприятному фону на валютном рынке, где тенге немного укрепился с начала года. За счет этого можно ожидать возвращения чистой прибыли как минимум на уровень 2017 года при условии отсутствия валютных шоков до конца года. Мы оцениваем одну акцию КазТрансОйл в 1 640 тенге с рекомендацией «покупать».

(+) Продолжение роста выручки. Выручка КазТрансОйл выросла на 8,9% г/г и упала на 0,6% в квартальном выражении, достигнув 119,3 млрд тенге за полгода, несмотря на небольшое снижение объемов транспортировки. Рост обусловлен увеличением тарифов на транзит в Китай с 11,36 долларов до 15 долларов и тарифов для внутренних поставок, а также ростом грузооборота, что стало следствием увеличения средней дистанции перекачки. Отмечаем существенный рост доходов от услуг по обслуживанию трубопроводов на 46% г/г и от транспортировки воды на 40% г/г. Основной бизнес транспортировки нефти принес на 7,3% больше выручки в годовом выражении. Согласно отчету загрязнение нефти в российском трубопроводе «Дружба», которое случилось в апреле 2019 года, никак не повлияет на финансовые показатели компании, так как по договору российская сторона должна компенсировать грузоотправителям все убытки, что собственно и произошло в конце июля, когда в СМИ появились сообщения и пресс-релизы о достижении договоренностей между АО «КазТрансОйл» и ПАО «Транснефть»

(+) Продолжение роста прибыльности во втором квартале. Относительная стабильность на валютном рынке во втором квартале позволило тенге укрепиться против доллара по итогам первого полугодия. Это помогло компании увеличить прибыльность относительно прошлого года, когда тенге существенно девальвировался, из-за чего доля в прибыли в ККТ (Казахстанско-Китайский трубопровод) в прошлом году значительно снизилась. Так, в этом году, прибыль в ККТ оказалась выше прошлогоднего показателя практически в 6 раз. Благодаря этому, а также благодаря более значительному росту выручки в сравнении с ростом расходов, операционная маржа увеличилась до 29,5%. ЕБИТДА маржа составила 52,4% против прошлогодних 51,7%. В итоге, у компании увеличилась чистая прибыль, которая составила 33,8 млрд тенге, или 88 тенге за одну акцию.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Наше мнение. Рост прибыли в первом полугодии подтвердил наш предыдущий тезис о возможном возвращении прибыльности на прежние уровни при отсутствии валютных шоков. Заработав уже 88 тенге на одну акцию за первые полгода, можно ожидать возвращения размеров дивидендов на уровень 2017 года, в случае стабильности тенге до конца этого года. Учитывая, что до конца года осталось четыре месяца, которые традиционно являются более спокойными для тенге в отличие от весны или лета, а также учитывая, что для того, чтобы не выросли дивиденды необходим курс доллара в 460 тенге к концу года, что является маловероятным, мы считаем, что вероятность роста дивидендов до 150-160 тенге на одну акцию очень высока. Дивидендная доходность в этом случае может составить 15-16% от текущих цен, что делает данную бумагу очень интересной для покупки под следующие дивиденды. Также учитывая, что ситуация с загрязнением нефти разрешилась без эксцессов, мы считаем, что рыночная стоимость КазТрансОйл на данный момент фундаментально недооценена. Мы оцениваем одну акцию КазТрансОйл в **1 640 тенге с потенциалом роста в 63%**.
Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	04.06.2019	29.08.2019		
Внутренние поставки нефти, млн тонн, 2ПГ19	8,3	8,4	1,7%	Некоторое восстановление показателей битумного завода
Денежная себестоимость, млрд тенге, 2ПГ2019	50,4	55,5	10,0%	Более консервативный подход ко второму полугодю, чья себестоимость в среднем выше на 20% себестоимости первого полугодия
Капзатраты, млрд тенге, 2021	92,5	77,2	-16,6%	Снижение текущих капитальных затрат в соотношении к выручке

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

