

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Hold

## АО «КазТрансОйл» (KZTO)

 Потенциал роста: **24%**

 Целевая цена: **990 тенге**

 Текущая цена: **796 тенге**

## РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнот/апдейт

# КазТрансОйл: итоги 2-ого квартала 2020 года



Выручка, 6М'20 (млрд KZT)	119
ЕБИТ, 6М'20 (млрд KZT)	40
Чистая прибыль, 6М'20 (млрд KZT)	38
Чистая наличность, 6М'20 (млрд KZT)	53

P/E, 6М'20 (x)	6,2x
P/BV, 6М'20 (x)	0,48x
ROA (%)	6,1%
ROE (%)	7,7%
Маржа ЕБИТ (%)	34%
Маржа чистой прибыли (%)	32%

Капитализация (млрд KZT)	306
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	742-1 065
Текущая цена (KZT)	796
Целевая цена (KZT)	990
Потенциал роста (%)	24%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-9%	-22%	-22%
vs KASE	-16%	-25%	-34%

21 августа АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты за второй квартал 2020 года. В целом отчет оказался умеренно позитивным, особенно относительно отчета за первый квартал. Основным ожидаемым позитивным изменением стало укрепление тенге, которое способствовало компенсированию валютных убытков первого квартала. Мы ожидаем, что дивиденды по итогам года составят 130 тенге на акцию. На этом фоне мы оцениваем одну акцию КазТрансОйл в 990 тенге и оставляем рекомендацию «держат» с потенциалом роста в 24% из-за наличия неопределенностей при определении чистой прибыли. Если эти неопределенности не будут проявлены к следующему отчету, то мы повысим свою рекомендацию при наличии такого высокого потенциала.

**(+) Рост квартальной выручки благодаря некоторому восстановлению операционных показателей.** Квартальная выручка КазТрансОйла выросла на 4% г/г и на 8,9% к/к, достигнув по итогам квартала 61,9 млрд тенге. Основным фактором роста стало восстановление операционных показателей. Так, консолидированный грузооборот нефти вырос на 6,4% к/к, благодаря росту экспорта нефти по направлению в Самару и восстановления объемов в системе «Мунайтас», что вероятно говорит о некотором восстановлении добычи на месторождениях АО «СНПС-Актобемунайгаз», где в январе была обнаружена некондиционная нефть.

**(+) Восстановление прибыльности компании.**

На фоне роста выручки и укрепления тенге все показатели прибыльности восстановились. Так, операционная маржа выросла с 26,6% до 40,1%, а ЕБИТДА маржа выросла с 50,7% до 62,4%. Валовая маржа выросла с 33,6% до 41,4% во многом благодаря росту выручки и снижению расходов на оплату труда. В итоге чистая прибыль компании составила 38,2 млрд тенге или 99 тенге на акцию.

**(=) Расчет возможных дивидендов указывает как минимум на небольшой рост.** Несмотря на существенный рост прибыли во втором квартале во многом благодаря восстановлению валютных убытков, мы не ожидаем слишком большого роста чистой прибыли. На текущий момент обменный курс уже ослаб относительно конца июня, когда курс составлял 404 тенге, что немного уменьшит прибыль в третьем квартале. Кроме того, с июня объемы добычи нефти упали значительно в рамках сделки ОПЕК+. Тем не менее этот фактор не окажется столь сильным,.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

так как ограничения по добыче также приняли на себя ТШО, Кашаган и Карачаганак, которые пользуются нефтепроводом Тенгиз-Новороссийск. Объемы транспортировки по этом нефтепроводу в июне снизились на 34% относительно марта. Также отмечаем, что четвертый квартал традиционно слабый в плане прибыльности из-за годовых премий, а в прошлом году сильно просела чистая прибыль третьего квартала, когда были обесценены активы грузинской дочки на 10,8 млрд тенге. Если в этом году не будет повторения такой истории, то можно ожидать роста чистой прибыли и соответственно дивидендов. На текущий момент мы считаем, что чистая прибыль по итогам года составит около 130 тенге на одну акцию при сохранении текущего обменного курса.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Первоначальные предположения по сокращению добычи нефти оказались слишком пессимистичными относительно реальности. Сокращение добычи на трех больших проектах оказалось наравне с остальными проектами КМГ, что дало увеличение транспортных объемов для КазТрансОйл. Учитывая, что наше предположение по дивидендам в этом году составляет 130 тенге на одну акцию, то при желаемой доходности инвестиции в 13,1%, которая образовалась при предыдущей дивидендной отсечке, то можно ожидать роста цены до 990 тенге к следующим дивидендам. Тем не менее для такого сценария необходимо сохранение обменного курса на текущем уровне или его укрепление, а также отсутствие неожиданных обесценений активов как это было в третьем квартале прошлого года. Вероятнее всего отчет за третий квартал станет катализатором роста цены в случае выполнении этих условий и адекватной квартальной прибыли. В итоге мы повышаем нашу оценку одной акции КазТрансОйл до **990 тенге с потенциалом роста в 24%**. Однако, рекомендация остается прежней: **«держать»**, так как упомянутые неопределенности по чистой прибыли компании не позволяют с уверенностью говорить о росте прибыли.

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.06.2020	25.08.2020		
Добыча нефти, 2020	77,1	83,8	8,6%	Новый прогнозный расчет с учетом неснижения уровня конденсата и на основе свежих данных по добыче в июне и июле
Внутреннее потребление нефти, млн тонн, 2020	14,9	15,9	6,7%	Восстановление объемов производства нефтепродуктов в июне и июле

расчеты Фридом Финанс

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

