

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **29%**Целевая цена: **1 320 тенге**Текущая цена: **1 020 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнот/апдейт

КазТрансОйл: отчет за 2-й квартал 2021 года

Выручка, 6М '21 (млрд KZT)	117
ЕБИТ, 6М '21 (млрд KZT)	35
Чистая прибыль, 6М '21 (млрд KZT)	34
Чистая наличность, 6М '21 (млрд KZT)	49

P/E, 6М '21 (x)	7,6x
P/BV, 6М '21 (x)	0,57x
ROA (%)	5,7%
ROE (%)	7,4%
Маржа ЕБИТ (%)	30,2%
Маржа чистой прибыли (%)	29%

Капитализация (млрд KZT)	479
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	796-1 274
Текущая цена (KZT)	1 020
Целевая цена (KZT)	1 320
Потенциал роста (%)	29%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-16%	1%	28%
vs KASE	-6%	-2%	3%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам второго квартала 2021 года. В целом отчет оказался нейтральным. Снижение выручки в годовом выражении оказалось закономерным, учитывая падение грузооборота нефти на 6,1% в годовом выражении. В то же время относительно первого квартала показатели компании немного улучшились. Квартальная чистая прибыль составила 45 тенге на одну акцию, что ниже прошлогоднего результата на 31% из-за снижения выручки и высокой базы прошлого года на фоне укрепления тенге. И все же итоговая прибыль компании в 2021 году может вырасти до 150 тенге на акцию, что дает потенциальную доходность в 14,7% от текущей цены. После выплаченных дивидендов мы снизили оценку одной акции «КазТрансОйл» до 1 320 тенге с текущим потенциалом роста в 29%. **Рекомендация – «покупать».**

(+) Рост выручки несмотря на снижение объемов. Квартальная выручка «КазТрансОйл» упала на 5,5% г/г и выросла на 0,3% к/к, достигнув 58,5 млрд тенге. Падение в годовом выражении произошло вместе со снижением консолидированного грузооборота нефти, который упал на 6,1% на фоне снижения добычи в рамках договора ОПЕК+. В квартальном выражении этот показатель вырос на 0,5%. Отмечаем рост перекачки нефти на внутренний рынок на 22% г/г за счет увеличения спроса на нефтепродукты и рост перекачки нефти в сторону Китая.

(+) Рост прибыльности. Валовая маржа компании упала с 41,4% в прошлом году до 33,9% во втором квартале 2021 года как за счет падения выручки, так и за счет роста себестоимости. ЕБИТДА маржа снизилась с 62,4% до 52,9%, также из-за падения валовой маржи. И всё же относительно первого квартала показатели прибыльности остаются примерно на том же уровне. В итоге чистая прибыль компании за квартал составила 45 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. На второе полугодие мы ожидаем прибыль на уровне 62 тенге на акцию, что дает итоговую прибыль и дивиденды в районе 150 тенге. Основным фактором роста прибыли в третьем квартале, вероятнее всего, станет рост доли в прибыли в совместно управляемых компаниях. К тому же согласно последнему соглашению ОПЕК+ Казахстан будет ежемесячно увеличивать добычу на 16 тыс. баррелей в сутки, что тоже внесет свою лепту в улучшение финансовых показателей. В итоге мы оценили одну акцию «КазТрансОйл» в 1 320 тенге с потенциалом роста 29% от текущей цены.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	04.06.2021	23.08.2021		
Себестоимость без износа, % от выручки, 2021	46%	48%	+ 2 п.п.	Небольшое увеличение прогнозной себестоимости и падения выручки
Денежные средства, млрд тенге	85	49	-42%	Уменьшение денежных средств после выплаты дивидендов

расчеты Фридом Финанс

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

