

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

 Потенциал роста: **-3%**

 Целевая цена: **950 тенге**

 Текущая цена: **983 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнот/апдейт

КазТрансОйл: итоги 2021 года



Выручка, '21 (млрд KZT)	238
ЕБИТ, '21 (млрд KZT)	51
Чистая прибыль, '21 (млрд KZT)	51
Чистая наличность, '21 (млрд KZT)	49

P/E, '21 (x)	7,5x
P/BV, '21 (x)	0,51x
ROA (%)	5,9%
ROE (%)	7,8%
Маржа ЕБИТ (%)	21,5%
Маржа чистой прибыли (%)	21,2%

Капитализация (млрд KZT)	380
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	977-1 274
Текущая цена (KZT)	983
Целевая цена (KZT)	950
Потенциал роста (%)	-3%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-11%	-8%	-5%
vs KASE	-4%	-10%	-19%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам 2021 года. В целом результаты четвертого квартала можно назвать негативными. Несмотря на увеличение квартальной выручки, рост себестоимости продолжился и оказался выше наших ожиданий, что значительно снизило рентабельность и итоговую прибыль. Чистая прибыль по итогам 2021 года составила 132 тенге на одну акцию, что ниже результата 2020 года на 9% и ниже наших предыдущих ожиданий в 145 тенге. В итоге, вероятнее всего дивиденды в этом году снизятся и составят как минимум 120 тенге на одну акцию. К тому же отмечаем рост базовой ставки и капитальных затрат, что значительно снижает нашу оценку. В итоге мы понижаем нашу рекомендацию с «покупать» до «держать», а оценка одной акции «КазТрансОйл» теперь составляет 950 тенге с текущей переоцененностью рыночной цены в 3%.

(+) Рост выручки вместе с ростом объемов. Квартальная выручка «КазТрансОйл» выросла на 4,9% г/г и на 1,2% к/к, достигнув 61 млрд тенге. Рост произошел вместе с увеличением консолидированного грузооборота нефти, который вырос на 1,6% к/к и на 3,3% г/г на фоне восстановления нефтедобычи в стране в рамках договора ОПЕК+. В 2021 году почти по всем направлениям наблюдался рост перекачки нефти. Отметим, рост объемов транспортировки нефти на внутренний рынок на 8,5% и увеличение объемов по совместно-управляемым компаниям. И все же главное экспортное направление компании – нефтепровод «Атырау-Самара» в 2021 году показал снижение объемов транспортировки на 16% г/г.

(-) Снижение прибыльности. Валовая маржа компании упала с 30,7% в 2020 году до 27,3% в 2021 году. Основной причиной этого стало увеличение расходов на оплату труда, рост которых составил 8,5%, что является самым высоким значением с 2016 года. Снижение валовой маржи стало причиной падения операционной маржи и чистой маржи, которая снизилась с 23,8% до 21,2% несмотря на рост выручки. В итоге чистая прибыль КазТрансОйл по итогам года составила 132 тенге на акцию, что на 9% меньше показателя 2020 года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Чистая прибыль оказалась ниже наших ожиданий в 145 тенге из-за более высоких расходов. Дивиденды компании наверняка составят как минимум 120 тенге. Тем не менее компания держала почти 16,4 млрд тенге на счетах ДБ АО «Сбербанк», и вероятнее всего часть этих денег

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

была номинирована в долларах, что создает некоторые риски по быстрому доступу данных денежных средств. Минимальная потенциальная дивидендная доходность теперь составляет 12,2% от текущей цены. Ослабление тенге в свою очередь в краткосрочном плане дает компании увеличение прибыли, согласно анализу чувствительности. Так, рост доллара на 13% дает увеличение доналоговой прибыли на 3,4 млрд тенге при прочих равных. В модели оценки мы снизили наши ожидания по маржинальности на фоне ее фактического падения в 2021 году, а также повысили ожидания по капитальным затратам, которые оказались очень высокими в четвертом квартале. Кроме того, увеличение базовой ставки НБРК повысило WACC, что снизило оценку. Еще одним негативным фактором является то, что в 2022 году будет действовать временный компенсирующий тариф на перекачку нефти на внутренний рынок, который оказался ниже прежнего тарифа на 14%. В итоге мы оценили одну акцию «КазТрансОйл» в **950 тенге с текущей переоцененностью в 3%**. Рекомендация – «держать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	16.11.2021	14.03.2022		
WACC, %	16,1%	18,5%	+ 2,4 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК до 13,5%
Капитальные затраты, 2022, млрд тенге	50,9	68,5	+ 35%	Резкое увеличение капитальных затрат в четвертом квартале 2021 года

расчеты Фридом Финанс

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

