

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

 Потенциал роста: **9%**

 Целевая цена: **800 тенге**

 Текущая цена: **735 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнуот/апдейт

КазТрансОйл: итоги 1-го квартала 2022 года



Выручка, 3М '22 (млрд KZT)	56
ЕБИТ, 3М '22 (млрд KZT)	7,9
Чистая прибыль, 3М '22 (млрд KZT)	10
Чистая наличность, 3М '22 (млрд KZT)	50

P/E, 3М '22 (x)	6,4x
P/BV, 3М '22 (x)	0,4x
ROA (%)	4,6%
ROE (%)	6,0%
Маржа ЕБИТ (%)	14%
Маржа чистой прибыли (%)	18%

Капитализация (млрд KZT)	283
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	735-1 274
Текущая цена (KZT)	735
Целевая цена (KZT)	800
Потенциал роста (%)	9%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-29%	-35%	-39%
vs KASE	-6%	-7%	-18%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2022 года. Компания показала снижение выручки, вероятнее всего на фоне внедрения более низкого временного компенсирующего тарифа по перекачке нефти на внутренний рынок. К тому же значительно снизилась прибыльность компании на фоне роста себестоимости. В итоге чистая прибыль на акцию составила 27 тенге, что на 39% меньше результата прошлого года. Все это снижает объемы потенциальных дивидендов в этом году, особенно после того, как дивиденды за 2021 год были урезаны в 5 раз. В итоге мы снижаем нашу оценку одной акции «КазТрансОйл» до 800 тенге с потенциалом роста в 9%.

(-) Снижение выручки вместе с объемами. Квартальная выручка «КазТрансОйл» упала на 3,8% г/г и 8,2% к/к, достигнув 56 млрд тенге. Падение произошло как из-за снижения объемов отдельного грузооборота и транспортировки нефти, так из-за внедрения более низкого компенсирующего тарифа на перекачку нефти на внутренний рынок. Отмечаем, что основное снижение объемов пришлось на главный экспортный нефтепровод Атырау-Самара, объем транспортировки которого упал на 31% г/г, вероятнее всего на фоне начала российско-украинского конфликта.

(-) Снижение прибыльности. Валовая маржа компании в первом квартале упала с 35% в 2021 году до 19%. Рост себестоимости произошел по большей части из-за увеличения оплаты труда на 34% г/г и расходов по услугам железной дороги более чем на 1 млрд тенге. Снижение валовой маржи вместе с более низкой выручкой стали основными причинами падения операционной маржи и чистой маржи, которая снизилась с 28,6% до 18,2%. В итоге чистая прибыль КазТрансОйл по итогам квартала составила 27 тенге на акцию, что на 39% меньше показателя 2021 года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Вероятнее всего данный квартал стал переломом в плане дальнейшей динамики финансовых показателей. Мы считаем, что прибыльность компании вряд ли восстановится в обозримом будущем, что значительно снижает потенциальные дивиденды в ближайшие годы. Также ситуация с экспортом через Россию сказалась на операционных показателях компании и возможно будет и дальше влиять на выручку и прибыльность в 2022 году. В итоге после всех изменений в модели оценки мы снижаем целевую цену одной акции КазТрансОйла до **800 тенге с потенциалом роста в 9%**. Рекомендация – «держать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	14.03.2022	30.05.2022		
WACC, %	18,5%	19,5%	+ 1 п.п.	Увеличение базовой ставки НБРК до 14%
EBITDA маржа, 2022, %	42,3%	39,3%	-3 п.п.	Резкое снижение рентабельности в первом квартале 2022 года

расчеты Фридом Финанс

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

