

ҰСЫНЫМ

Sell

«ҚазТрансОйл» АҚ (KZTO)

 Өсу әлеуеті: **-22%**

 Нысаналы баға: **540 теңге**

 Ағымдағы бағасы: **690 теңге**

Оразбаев Данияр

Инвестициялық талдаушы

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

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

DCF

 Қазақстан | Мұнай
тасымалдау

флэшнуот/апдейт

ҚазТрансОйл: 2022 жылдың 4-тоқсанының қорытындысы:



Түсім, '22 (млрд KZT)	256
ЕБИТ, '22 (млрд KZT)	7,8
Таза пайда, '22 (млрд KZT)	19,8
Таза қолма-қол ақша, '22 (млрд KZT)	55,4

P/E, '22 (x)	13,4x
P/BV, '22 (x)	0,29x
ROA (%)	2,0%
ROE (%)	2,7%
Маржа ЕБИТ (%)	3%
Таза пайда маржасы (%)	7,7%

Капиталдандыру (млрд KZT)	265
Шығарылған акциялар (млн дана)	385
Еркін айналым (%)	10%
52-апта мин/макс (KZT)	535-1 014
Ағымдағы бағасы (KZT)	690
Нысаналы бағасы (KZT)	540
Өсу әлеуеті (%)	-22%

 Акция динамикасы | KASE/KZTO
биржа/тикер


Кірістілігі (%)	3-ай	6-ай	12-ай
Абсолюттік	14%	-2%	-28%
vs KASE	9%	-7%	-27%

“ҚазТрансОйл” АҚ 2022 жылғы төртінші тоқсанның қорытындысы бойынша қаржылық нәтижелерін жариялады. Тоқсандық түсім өткен жыл мен үшінші тоқсанға қарағанда айтарлықтай өсті. Алайда, бұл компанияның кірістілікті операциялық шығындардың айтарлықтай өсуіне байланысты сондай дәрежеде арттыруға көмектеспеді. Компания құнының төмен болуының негізгі себебі Астрахань-Маңғышлақ су құбырының екінші желісін салу болып табылады. Ұлттық қордан алынатын ықтимал жеңілдікті қарызға қарамастан, компания бұл ақшаны қайтаруы тиіс, бұл болашақ дивидендтерді айтарлықтай қысқартады, аталған дивидендтер биыл еркін ақша ағынының одан әрі төмендеуі себебінен былтырғы жылғы бір акцияға шаққандағы 26 теңгеден жоғары болуы екіталай. Нәтижесінде біздің тарапымыздан “ҚазТрансОйл” АҚ бір акциясы үшін жаңартылған баға 540 теңгені құрайды, мұнда акцияның ағымдағы бағасы 22%-ға қайта бағаланды. Ұсыныс- “Сату”.

(+) Түсімді қалпына келтіруді жалғастыру.

“ҚазТрансОйл” АҚ тоқсандық түсімі 76 млрд. теңгеге жетіп, 24% ж/ж және 20% т/т өсті. Түсімнің барлық негізгі баптарының жылдық өсуі байқалады.

Құбырларды пайдалану және техникалық қызмет көрсету қызметтерінен түсетін кірістің екі есеге жуық өскенін атап өтеміз. Тоқсан сайынғы өсім мұнайды тасымалдау кірістерінің өсуімен қамтамасыз етілді, олар екінші рет қатарынан 11% т/т артты. Өсуінің себебі Атырау-Самара бас экспорттық мұнай құбыры бойынша мұнай айдау көлемін 16%-ға қалпына

келтіруді жалғастыру болды. Сондай-ақ, мұнай жүк айналымының жалпы өсімі 4,3% т/т құрады, оның ішінде бірлесіп басқарылатын компаниялардың мұнай құбырларының арқасында жүзеге асты.

(-) Кірістіліктің шамалы өсуі және ақша ағынының төмендеуі. Жалпы маржа бір жыл ішінде 12%-дан 13,5%-ға дейін өсті, бірақ түсімнің өсуіне қарамастан, үшінші тоқсанға қатысты азайды. Тоқсандық маржаның азаюының негізгі себебі - жыл соңындағы сыйлықақыға байланысты еңбек шығындарының маусымдық 46% т/т өсуі. Сонымен қатар EBITDA маржасы да жалпы пайданың көмегімен өткен жылмен салыстырғанда 23,4%-дан 24,9%-ға дейін аздап өсті. Қайта бағалаудан кейін пайда болған негізгі құралдардың құнсыздануы бойынша резервтің есептелуіне байланысты тоқсандық операциялық және таза шығынды атап өтеміз. Бұл жағдайда операциялық маржа 1,4%-дан -11%-ға, ал таза маржа 2,1%-дан -7%-ға дейін азайды. Тоқсандық таза шығын 5,4 млрд теңгені құрады, ал бір акцияға шаққандағы жылдық таза пайда 132 теңгеден 51 теңгеге дейін азайды. Төртінші тоқсанда еркін ақша ағыны теріс болып шықты және 35 млрд теңге деңгейіндегі күрделі шығындарға байланысты минус 5,2 млрд теңгені құрады. Компанияның балансында 2010 жылдан бері алғаш рет қарыз пайда болды, аталған қарыз қыркүйек айының соңында 62 млрд теңгеден 85 млрд теңгеге дейін ақша қаражатының өсуіне себеп болды. Төртінші тоқсандағы қарызды шегергендегі қолма-қол ақша 62 млрд теңгеден 55,4 млрд теңгеге дейін қысқарды.

Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер.

Түсімнің жақсы өсуіне қарамастан, біз маржаның сапалы түрде жақсарғанын көрмедік. Инфляциялық қысым сақталуда, ал Германияға мұнай жеткізу көлемі әлі де аз, әрі кетсе Атырау-Самара мұнай құбыры бойынша көлемдерді ішінара ғана қалпына келтіре алады. Компания негізгі құралдардың біржолғы құнсыздануын есепке алмай, бір акцияға шаққандағы пайда бойынша біздің күткенімізден асып түсті. Дегенмен, жиынтық пайданың осындай төмендеуі дивидендтерді ұлғайтуға мүмкіндік бермейді. Жыл қорытындысы бойынша еркін ақша ағыны 46% ж/ж, ал алдыңғы жылдарға қатысты 80%-дан астам азайды. Бұл факт, сондай-ақ “Астрахань-Маңғышлақ” су құбырының екінші желісін салу біздің өткен жылдағыдай 26 теңге мөлшеріндегі дивидендтерді болжау үшін негіз болып табылады. Су құбырының өзі Ұлттық қордан жеңілдікті талаптармен алынатын қарыз қаражатының көмегімен салынатын болады. Дегенмен, нақты талаптар туралы айтуға әлі ерте, тек 70 млрд теңге көлеміндегі қаражаттың болжамды көлемі белгілі. Қалай болғанда да, бұл қаражат қайтарылатын болады, сондықтан акционерлерге қайтару үшін қолда бар қаражат азайтылады. Естеріңізге сала кетейік, Компанияның “су құбыры еншілес компаниясы” шығынды болып табылады, ал бұл жоба тариф сақталған жағдайда ғана шығын мөлшерін арттырады. Сондай-ақ, түсім мен еркін ақша ағындарының одан әрі өсуі операциялық көрсеткіштерге қарағанда барынша тарифтерге тәуелді болады. Компания бұрынғы кірістілік мөлшерлемесін қайтару үшін тарифтерді едәуір арттыруы тиіс. Бұл жағдай болмайынша, біздің бағалауымыздың оң өзгеруін күту екіталай, өйткені Қазмұнайгаз операциялық активтерінің мұнай өндіру өсімі бейтарап деп бағаланады, ал өзіндік құнға инфляциялық қысым жалғасуда. Еркін ақша ағынының азаюы, 2023 жылға арналған неғұрлым жоғары күрделі шығындар және мұнай өндіру бойынша бұрынғы болжамдар кезіндегі өзіндік құн ҚазТрансОйл-дың бір акциясы үшін біздің нысаналы бағамымыздың **22%-ға қайта бағалау арқылы 540 теңгеге дейін аздап азаюына себеп болды. Ұсыныс - “Сату”.**

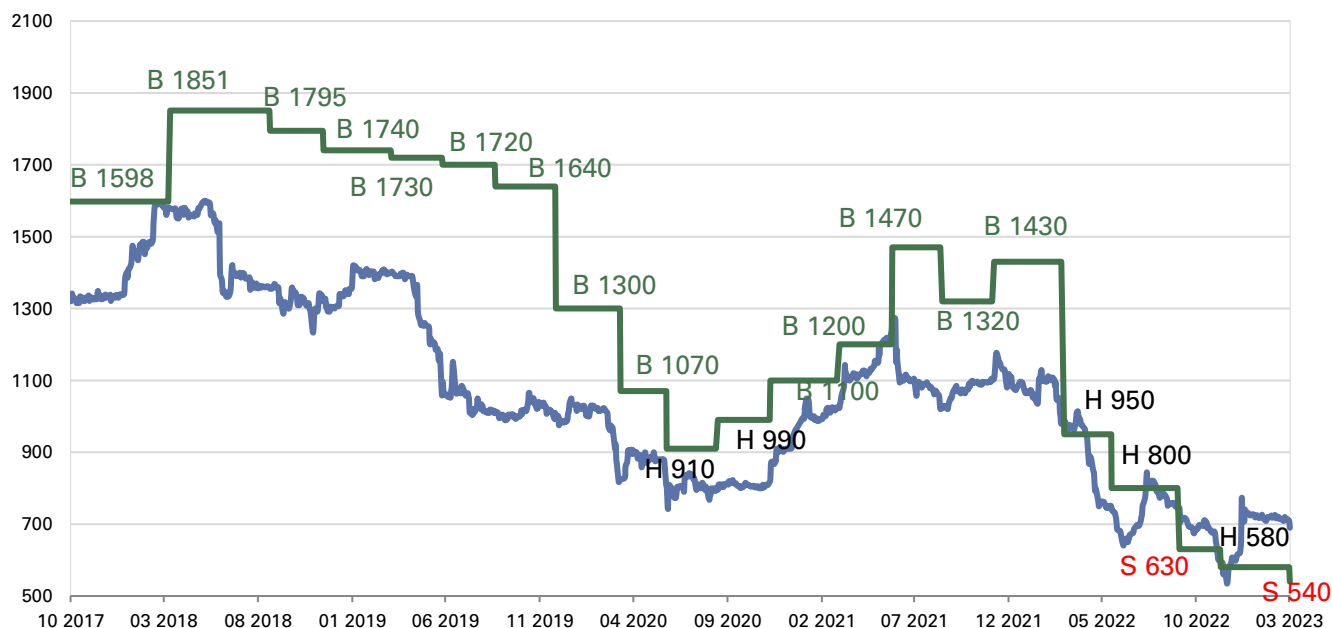
Анықтамалық ақпарат

1-сурет. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	18.11.2022	13.03.2023		
Тозусыз өзіндік құны, 2023, млрд теңге	165	176	+6,7%	2022 жылдың 4 тоқсанында әртүрлі шығындар баптарының жоғары деңгейі Мұнайды ауыстырып тиеу және құбырларға қызмет көрсету бойынша 4 тоқсандағы түсімді ұлғайту
Түсім, 2023, млрд теңге	260	285	+9%	2022 жылдың 4 тоқсанындағы кіріске қатысты күрделі шығындардың жоғары деңгейі
Күрделі шығындар, 2023, млрд теңге	153	182	+19%	

Фридом Финанс есептеулері

2-сурет. Фридом Финанс алдыңғы ұсыныстар мен нысаналы бағалар (B - “сатып алу”, H - “ұстау”, S - “сату”)



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

“Freedom Finance Global PLC” жария компаниясы Қазақстан Республикасындағы “Астана” халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО-ның қолданыстағы заңнамасының талаптары, шарттары, шектеулері және/немесе нұсқаулары сақталған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020-0019 лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультация беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне арналған, жеке инвестициялық ұсыныс болып табылмайды, әртүрлі компаниялардың акцияларына инвестиция салуға ұсыныс болып табылмайды.

Бағалы қағаздар мен басқа да қаржы құралдарын иелену әрдайым тәуекелдерді тудырады: бағалы қағаздар мен басқа қаржы құралдары құнының өсуі немесе төмендеуі мүмкін. Бұрынғы инвестициялау нәтижелері болашақта кірістердің болуына кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес, компания болашақта инвестициялардың кірістілігіне кепілдік және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына да кепілдік бермейді.