

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **13%**Целевая цена: **980 тенге**Текущая цена: **865 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

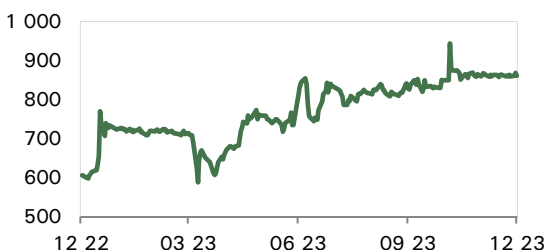
флэшноут/апдейт

КазТрансОйл: итоги 3-го квартала 2023 года

Выручка, 9М '23 (млрд KZT)	209
ЕБИТ, 9М '23 (млрд KZT)	36
Чистая прибыль, 9М '23 (млрд KZT)	33
Чистая наличность, 9М '23 (млрд KZT)	3,9

P/E, 9М '23 (x)	11,9x
P/BV, 9М '23 (x)	0,34x
ROA (%)	2,1%
ROE (%)	2,9%
Маржа ЕБИТ (%)	17%
Маржа чистой прибыли (%)	16%

Капитализация (млрд KZT)	331
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	589-944
Текущая цена (KZT)	865
Целевая цена (KZT)	980
Потенциал роста (%)	13%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	4%	4%	42%
vs KASE	-5%	-15%	8%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам третьего квартала 2023 года. Квартальная выручка продолжила рост, а прибыльность заметно улучшилась относительно прошлого года. Повышенные тарифы начали влиять на финансовые результаты компании. Некоторое снижение объемов перекачки по основным направлениям было компенсировано повышением тарифов. Отмечаем значительное улучшение денежного потока, но капитальные затраты остаются на повышенном уровне из-за реконструкции и расширения водовода Астрахань-Мангышлак. Отметим, что компания заявила о транзите российской нефти в Узбекистан в размере 500 тыс. тонн в 2024 году. Это и стало основным изменением в модели оценки, которое повысило целевую цену одной акции «КазТрансОйл» до 980 тенге с потенциалом роста в 13%. **Рекомендация: «Держать».**

(+) Рост квартальной выручки и объемов. Квартальная выручка «КазТрансОйл» выросла на 15% г/г и на 5% к/к, достигнув 72,5 млрд тенге. Основным фактором роста стали доходы от транспортировки сырой нефти, которые выросли на 11% г/г в большей степени за счет роста тарифов. Несмотря на годовое снижение квартальных объемов транспортировки нефти на 4,7%, а также снижение экспорта по нефтепроводу Атырау-Самара на 2,2% г/г, увеличение тарифов примерно на 10% смогло компенсировать это. С другой стороны, отметим рост общего показателя транспортировки нефти за счет порта Актау и перевалки в систему КТК. Прибыль от совместно контролируемых компаний выросла на 2,1% г/г и упала на 0,4% к/к вероятно всего за счет роста объемов перекачки нефти по системам Казахстанско-Китайский трубопровод на 2,1% г/г, даже несмотря на снижение аналогичного показателя у Мунайтас на 9,6% г/г.

(=) Улучшение прибыльности и отрицательный денежный поток. Валовая маржа в третьем квартале составила 17,1%, что выше показателя второго квартала (15,3%), но немного ниже показателя прошлого года (17,6%). Улучшение квартальной валовой маржи стало возможным благодаря снижению оплаты труда на 4,5% к/к, что привело к росту себестоимости лишь на 2,8% к/к. ЕБИТДА маржа осталась примерно на том же уровне в 44%, что тем не менее заметно выше результата прошлого года в 39%. Квартальная чистая прибыль составила 12,9 млрд тенге (+39% г/г и +13% к/к), или 34 тенге на акцию. Свободный денежный поток в третьем квартале заметно улучшился относительно второго квартала, но продолжает находиться в отрицательной зоне

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

(-0,9 млрд тенге). Капитальные затраты составили 28 млрд тенге, что на 35% меньше результата второго квартала. Компания за последние 4 квартала потратила 133 млрд тенге на капитальные затраты на фоне расширения и реконструкции водовода Астрахань-Мангышлак. Вероятнее всего нас ждет еще один квартал высоких капитальных затрат перед завершением данного проекта. Наличность с вычетом долга за третий квартал 2023 года сократилась с 20 млрд до 3,9 млрд тенге ввиду уменьшения наличности с 92,7 до 79 млрд тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Компания продолжает восстанавливать собственные финансовые показатели. Увеличение основных тарифов уже позитивно повлияло на выручку и прибыльность. Особо отметим неплохое улучшение EBITDA маржи относительно прошлого года. В целом же в 2023 году EBITDA маржа остается на уровне 43% и вероятнее всего будет улучшена вместе с действием новых тарифов в следующих кварталах при восстановлении объемов перекачки. Основным изменением в модели оценки стал транзит российской нефти в Узбекистан в размере 500 тыс. тонн в следующем году. Этот транзит позволит компании заработать дополнительные 6,6 млрд тенге в 2024 году, которые мы ранее не учитывали в модели оценки. К тому же продолжается переход к более интенсивному использованию порта Актау, что может стать еще более актуальным при расширении месторождения Тенгиз. Тем не менее, на фоне высоких капитальных затрат на водовод Астрахань-Мангышлак рассчитывать на высокие дивиденды пока не стоит. Также в модели оценки мы передвинули сроки расширения Тенгиз и Кашагана. В итоге после всех этих изменений мы повышаем нашу целевую цену одной акции "КазТрансОйл" до **980 тенге с потенциалом роста в 13%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Держать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	22.08.2023	08.12.2023		
Выручка, 2024, млрд тенге	340	347	+2%	Включение транзита российской нефти в Узбекистан в размере 500 тыс. тонн
Себестоимость (без износа), 2024, млрд тенге	199	193	-3%	Рост себестоимости ниже наших ожиданий в третьем квартале 2023 года

расчеты Фридом Финанс

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

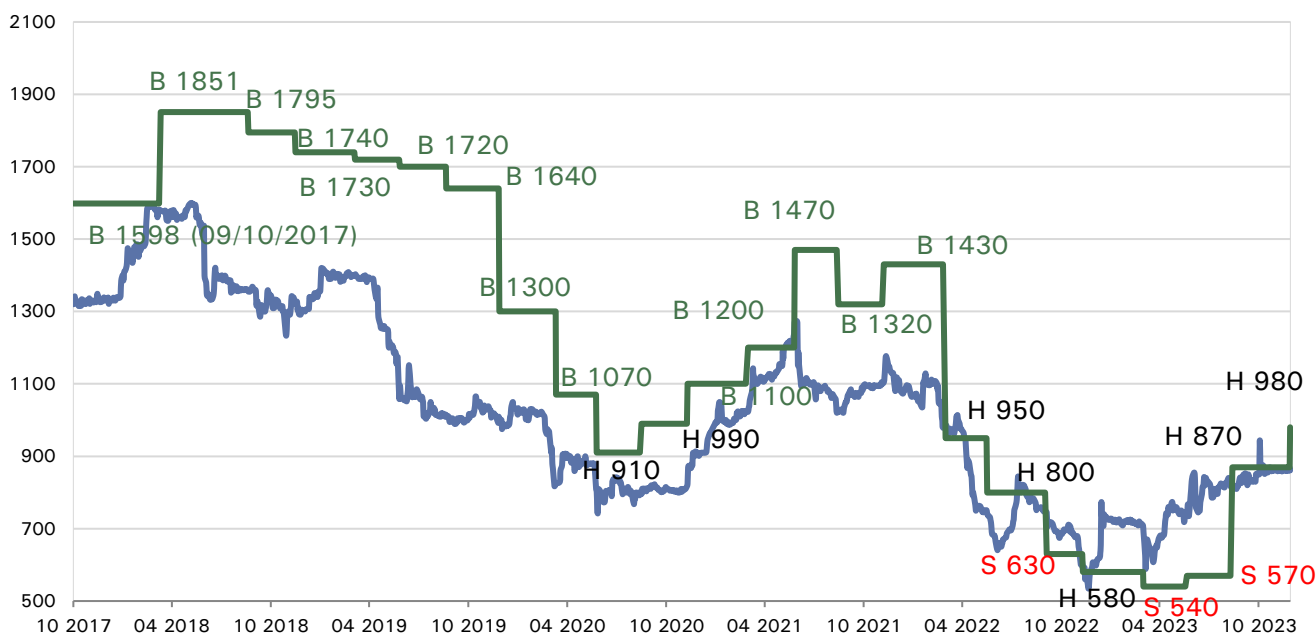


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	5	56%
Hold	3	33%
Sell	1	11%

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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
 - Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
 - Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
-