

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **30%**Целевая цена: **1 100 тенге**Текущая цена: **854 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

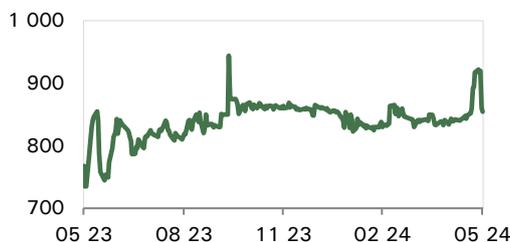
флэшноут/апдейт

КазТрансОйл: итоги 1-го квартала 2024 года

Выручка, 3М '24 (млрд KZT)	77
EBIT, 3М '24 (млрд KZT)	16
Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT)	11
Чистый долг, 3М '24 (млрд KZT)	5,8

P/E, 3М '24 (x)	9,5x
P/BV, 3М '24 (x)	0,34x
ROA (%)	2,6%
ROE (%)	3,6%
EBITDA маржа (%)	42%
Маржа чистой прибыли (%)	14%

Капитализация (млрд KZT)	328
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	715-950
Текущая цена (KZT)	854
Целевая цена (KZT)	1 110
Потенциал роста (%)	30%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	3%	-1%	11%
vs KASE	-2%	-22%	-33%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2024 года. Квартальная выручка продолжила годовой рост, но показала снижение относительно предыдущего квартала на фоне сезонности. И всё же компания сохраняет прежний уровень операционной маржинальности, а также впервые за 6 кварталов свободный денежный поток оказался положительным. Негативный для генерации денег фактор реконструкции и расширения водовода Астрахань-Мангышлак, вероятнее всего, сходит на нет, судя по результатам 1-го квартала, что позволит компании в этом году значительно улучшить собственный баланс. В модели оценки мы обновили показатели чистого долга совместно управляемой компании ККТ и самого КазТрансОйла, а также снизили капзатраты на фоне результатов первого квартала. Все эти изменения в модели оценки привели к увеличению целевой цены одной акции «КазТрансОйл» до 1 110 тенге с потенциалом роста в 30%. **Рекомендация: «Покупать».**

(+) Годовой рост выручки и объемов транспортировки.

Квартальная выручка «КазТрансОйл» выросла на 13% г/г и упала на 5,4% к/к, достигнув 76,6 млрд тенге. Сильнее всего в денежном выражении выросли доходы от транспортировки сырой нефти, на 15% г/г. Однако в квартальном выражении эта статья доходов упала на 7,6% к/к. Если годовой рост можно объяснить ростом тарифов и в некоторой степени ростом объемов транспортировки, то квартальное снижение произошло из-за снижения объемов. Так, квартальный объем транспортировки нефти отдельно по системам КазТрансОйл вырос на 10% г/г и снизился на 3,3% к/к. Наиболее заметное снижение наблюдается по главному экспортному нефтепроводу Атырау-Самара на 17% к/к, тогда как в годовом выражении рост составил 4,4%. Квартальное снижение показателей по большей части можно объяснить сезонностью, ранее уже несколько раз наблюдалось снижение в первом квартале, за которым следовал рост во втором. Квартальная доля прибыли от совместно контролируемых компаний снизилась на 14% г/г и выросла на 36% к/к. Снижение произошло по обеим компаниям, и это несмотря на небольшой рост объемов перекачки по их системам нефтепроводов.

(=) Сохранение маржинальности на прежнем уровне. Валовая маржа в первом квартале составила 17%, что выше показателя прошлого года в 11%. За год себестоимость выросла лишь на 5,4%. Тем не менее снижение произошло по большей части из-за износа и амортизации, которая упала на 11% г/г. Тем самым

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

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

EBITDA маржа осталась примерно на прежнем уровне, составив 42%. За первый квартал 2024 года чистая прибыль составила 10,7 млрд тенге или 28 тенге на акцию, что на 22% выше, чем в 2023 году. Свободный денежный поток в первом квартале показал значительное улучшение и впервые за 6 кварталов составил положительные 8,7 млрд тенге. Капитальные затраты упали на 75% к/к и 58% г/г, составив лишь 11 млрд тенге, тогда как операционные денежные потоки увеличились на 14% г/г. Траты на расширение и реконструкцию водовода Астрахань-Мангышлак, вероятнее всего, подходят к концу, что позволит компании и далее генерировать положительный свободный денежный поток. На этом фоне чистый долг за первый квартал 2024 года упал с 12,1 млрд тенге до 5,8 млрд тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В целом финансовый отчет КазТрансОйл можно назвать нейтральным. Выручка хоть и показала годовой рост, в квартальном выражении немного упала на фоне сезонности. Также отметим сохранение EBITDA маржи на прежнем уровне. В итоге первый квартал больше всего был примечателен тем, что капитальные затраты оказались на низком уровне, что привело к увеличению свободного денежного потока. Тем самым, вероятнее всего, цикл высоких капзатрат в рамках проекта расширения и реконструкции водовода Астрахань-Мангышлак завершился. Учитывая это, генерация денежных потоков в 2024 году будет намного более высокой, что увеличивает вероятность более высоких дивидендов в следующем году. В модели оценки мы снизили капитальные затраты, а также немного увеличили средневзвешенную стоимость капитала. Кроме того, на модель позитивно повлияло уменьшение чистого долга совместно управляемой компании ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» после появления финансового отчета за 2023 год, где у компании в активах были неучтенные ранее в модели банковские депозиты. С другой стороны, был скорректирован чистый долг самого КазТрансОйл после того, как произошла дивидендная отсечка, которая не учтена в финансовом отчете за первый квартал. Также снижение обменного курса негативно повлияло на денежные потоки, так как часть тарифов выражена в долларах. В итоге после всех этих изменений мы повышаем нашу целевую цену одной акции «КазТрансОйл» до **1 100 тенге с потенциалом роста в 30%** от последней рыночной цены.
Рекомендация – «Покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	13.03.2024	03.06.2024		
Чистый долг ККТ, 2023, млрд тенге	9,0	-14,5	-	Обновление чистого долга ККТ после появления финансового отчета за 2023 год
Чистый долг КТО, млрд тенге	12,1	38,6	+219%	Увеличение скорректированного чистого долга КазТрансОйл после недавней дивидендной отсечки
Капитальные затраты, 2024, млрд тенге	113	96	-15%	Снижение доходностей гособлигации и премии за риск инвестиции в акции

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (B-«покупать», H-«держат», S-«продавать»)

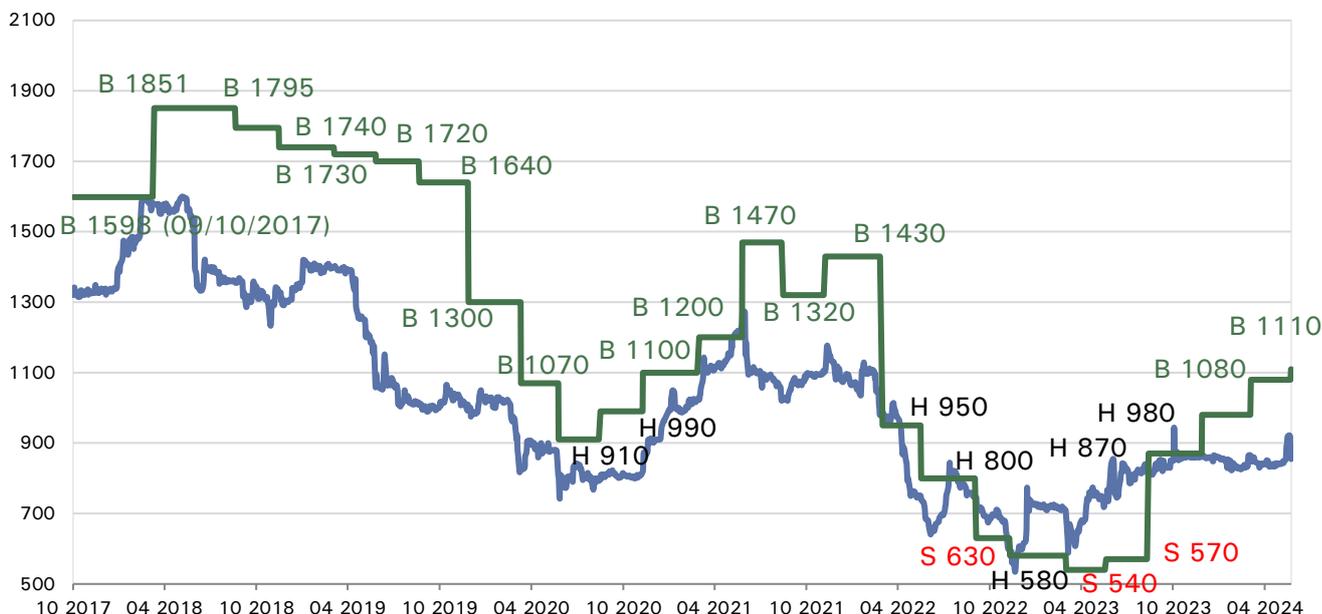


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	8	80%
Hold	1	10%
Sell	1	10%

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
-