

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **32%**Целевая цена: **1 060 тенге**Текущая цена: **803 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

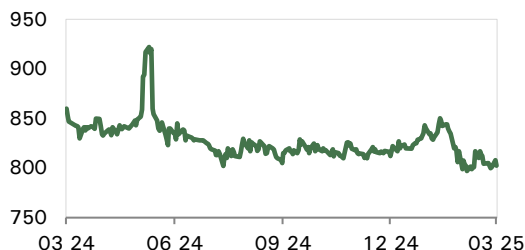
флэшнуут/апдейт

**КазТрансОйл: итоги 4-го квартала 2024 года**

Выручка, '24 (млрд KZT)	312
EBIT, '24 (млрд KZT)	55
Чистая прибыль, '24 (млрд KZT)	42
Чистый долг, '24 (млрд KZT)	-3,8

P/E, '24 (x)	7,4x
P/BV, '24 (x)	0,31x
ROA (%)	3,1%
ROE (%)	4,3%
EBITDA маржа (%)	39%
Маржа чистой прибыли (%)	13%

Капитализация (млрд KZT)	309
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	740-935
Текущая цена (KZT)	803
Целевая цена (KZT)	1 060
Потенциал роста (%)	32%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	-2%	-7%
vs KASE	-3%	-9%	-21%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам четвертого квартала 2024 года. Квартальная выручка, хоть и оказалась рекордной, выросла незначительными темпами. Тем не менее, по сравнению с прошлым годом, заметно увеличилась EBITDA маржинальность. Также существенно улучшилась квартальная чистая прибыль, хотя ее рост частично произошел за счет единовременного и неденежного прочего операционного дохода. Денежная позиция компании на конец 2024 года оказалась на самом высоком уровне за этот период. В итоге мы ожидаем увеличения следующих дивидендов до 82 тенге на акцию, что сохранит долю от чистой прибыли на прежнем уровне в 76%. В модели оценки мы обновили показатели тарифов, прогнозной инфляции и чистого долга ККТ. Также был увеличен WACC на фоне роста базовой ставки НБРК. В результате наша обновленная целевая цена одной акции «КазТрансОйл» составила 1 060 тенге с потенциалом роста в 32%. **Рекомендация – «Покупать».**

**(=) Рекордная выручка, но она выросла незначительно.**

Квартальная выручка «КазТрансОйл» увеличилась на 1,1% г/г и 3,5% к/к, достигнув рекордных 81,8 млрд тенге. Рост произошел в различных сегментах выручки. Доходы от транспортировки сырой нефти снизились на 2,8% г/г, но выросли на 6,3% к/к. Падение связано с сокращением квартальных объемов транспортировки нефти на 4,6% г/г. Основное снижение произошло по перевалке нефти в систему КТК (-23% г/г) и по главному экспортному нефтепроводу Атырау-Самара (-2,1% г/г). Вторая по величине статья выручки — «Услуги по эксплуатации и обслуживанию трубопроводов» — выросла на 18% г/г и 8,5% к/к. Также значительно увеличились квартальные доходы от транспортировки воды (+29% г/г) после завершения реконструкции второй нитки водовода Астрахань-Мангышлак. Доля прибыли от совместно контролируемых компаний ККТ и Мунайтас выросла на 64% г/г и 9,6% к/к.

**(+) Значительное улучшение маржинальности.** Валовая маржа в четвертом квартале составила 13,2%, что лишь незначительно ниже уровня прошлого года (13,4%). Себестоимость за год увеличилась на 1,4%, но впервые за долгое время снизились затраты на персонал (-1,9% г/г), которые ранее были основным драйвером роста расходов. За четвертый квартал 2024 года скорректированная чистая прибыль составила 10,3 млрд тенге (27 тенге на акцию), что на 139% больше, чем в 2023 году. Однако

значительным фактором роста чистой прибыли стали прочие операционные доходы в размере 3,5 млрд тенге. По большей части это произошло за счет неденежной переоценки и сторнирования обязательств по выводу активов. Несмотря на улучшение, свободный денежный поток в четвертом квартале остался отрицательным — минус 2,2 млрд тенге (против -20,4 млрд тенге годом ранее, когда были высокие капитальные затраты на водовод Астрахань-Мангышлак). В четвертом квартале 2024 года капитальные затраты вновь оказали негативное влияние на свободный денежный поток, составив 28,2 млрд тенге (+ 56% к/к). Чистые операционные денежные потоки увеличились на 4,7% г/г и 12% к/к. Чистый долг в конце 2024 года составил отрицательные 3,8 млрд тенге, то есть объем денежных средств и ликвидных финансовых активов превысил уровень долга. Однако на фоне отрицательного свободного денежного потока чистый долг за четвертый квартал увеличился на 5,7 млрд тенге.

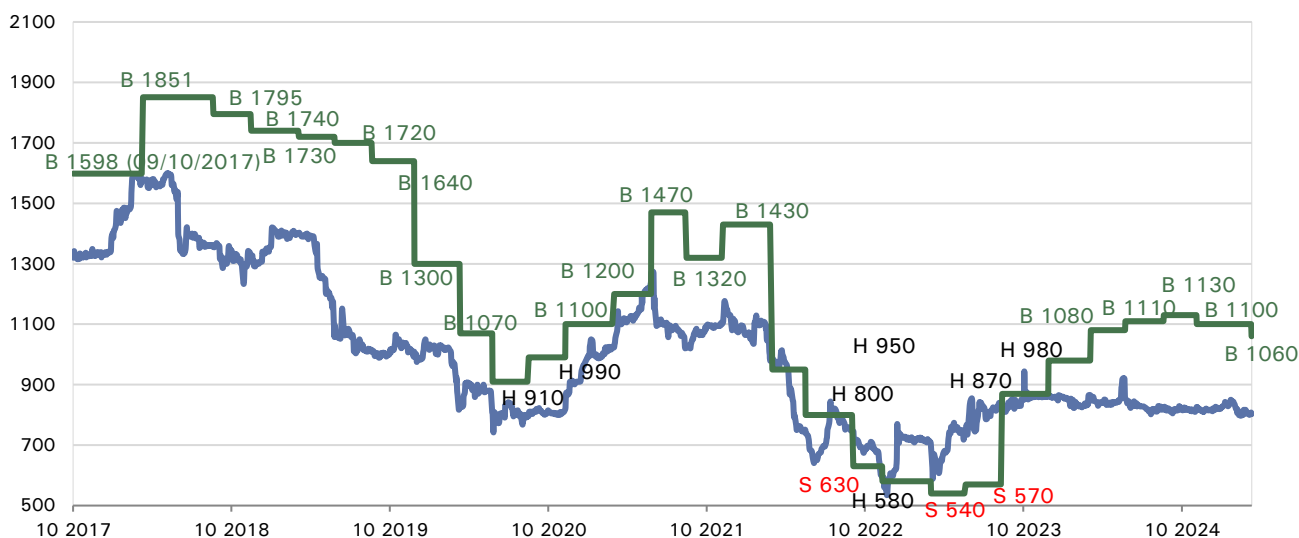
**Наше мнение и изменения в модели оценки.** В целом финансовый отчет «КазТрансОйл» можно назвать умеренно позитивным. Квартальная выручка, хоть и оказалась рекордной, росла незначительными темпами как в годовом, так и в квартальном выражении, не демонстрируя четкого тренда по компонентам выручки. Однако значительно выросла EBITDA маржа по сравнению с прошлым годом. Кроме того, чистая прибыль показала хороший рост, хотя частично это связано с единовременными и неденежными прочими операционными доходами. Несмотря на повышенные капитальные затраты в четвертом квартале, объем денежных средств и финансовых активов на конец года оказался на самом высоком уровне за этот период. С учетом того, что к моменту выплаты дивидендов компания, вероятно, сможет сгенерировать еще больше денежных средств, можно ожидать как минимум повторения прошлогоднего уровня выплат в плане доли от чистой прибыли. Два года подряд компания направляла на дивиденды 76% чистой прибыли, и сейчас использование этого коэффициента вполне вероятно. Таким образом, дивиденды по итогам 2024 года могут составить 82 тенге — это будет самый высокий показатель за последние четыре года. Дивидендная доходность в таком случае составит неплохие 10,2% к текущей цене. В модели оценки мы увеличили прогнозный уровень инфляции, что привело к росту прогнозных расходов. Однако расходы на персонал в четвертом квартале оказались ниже наших ожиданий. Также мы обновили тарифы на основе последних решений компании. Отмечаем улучшение чистой денежной позиции совместного предприятия «Казахстанско-Китайский Трубопровод» (ККТ). С другой стороны, средневзвешенная стоимость капитала (WACC) была увеличена на фоне роста базовой ставки Нацбанка. В итоге, после всех этих изменений, мы немного снизили нашу целевую цену акции «КазТрансОйл» до **1 060 тенге с потенциалом роста в 32%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

## Справочная информация

**Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки**

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	13.11.2024	19.03.2025		
Прогнозный тариф на экспорт, 2025, тенге/тонна/1000 км	10 683	11 300	+5,8%	Фактическое увеличение тарифа, оказавшийся выше наших ожиданий
WACC, %	14,4%	15,5%	+1,1 п.п.	Увеличение базовой ставки Нацбанка
Чистая денежная позиция ККТ, млрд тенге	14	39	+178%	Полное погашение долга ККТ и увеличение денежных средств на балансе к концу 2024 года

расчеты Freedom Broker

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

**Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker**

**Иллюстрация 4. 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
-