

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «КазТрансОйл» (KZTO)**Потенциал роста: **19%**Целевая цена: **1 851 тенге**Текущая цена: **1 550 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшноут

Финансовые результаты за 2017 год



Выручка, '17 (млрд KZT)	222
ЕБИТ, '17 (млрд KZT)	61
Чистая прибыль, '17 (млрд KZT)	50
Чистый долг (млрд KZT)	(69)

P/E, '17 (x)	12x
P/BV, '17 (x)	1x
ROA (%)	6,6%
ROE (%)	8,3%
Маржа ЕБИТ (%)	27,5%

Капитализация (млрд KZT)	596
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 080-1 620
Текущая цена (KZT)	1 550
Целевая цена (KZT)	1 851
Потенциал роста (%)	19%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	18,7%	25,7%	20,9%
vs KASE	3,8%	6,8%	(34,2)%

19 марта АО «КазТрансОйл» объявило о финансовых результатах за 2017 год.

В данном флэшноуте, мы пересмотрели нашу модель оценки от 26 октября 2017 года. Самыми важными изменениями стали увеличение прогноза добычи нефти в стране, увеличение экспортных, а также некоторых других тарифов и начало поставки транзитной нефти в Узбекистан.

Обзор финансовых результатов. Выручка Компании выросла на 7,4% и составила 222 млрд тенге во многом за счет увеличения объемов транспортировки. Рентабельность операционной прибыли составила 27,5% против прошлогодних 22%. Также Компания смогла увеличить прибыль от совместно контролируемых компании «ККТ» и «Мунайтас» на 4,77 млрд тенге за счет роста выручки от транзита нефти в «ККТ» («Мунайтас» еще не выпустила отчетность). Компания получила чистую прибыль в размере 50 млрд тенге (+ 12,6%), что эквивалентно 130 тенге прибыли на акцию.

Увеличение прогнозных объемов нефти. Последние новости в нефтедобывающей отрасли дают оптимизма для нашей модели оценки. В 2017 году добыча нефти в Казахстане достигла 86,2 млн тонн (+ 10,5%), что выше на 2,5% наших предыдущих ожиданий. Этот рост во многом был обеспечен успешным запуском месторождения Кашаган, где было добыто 8,35 млн тонн нефти. Также свою лепту внесли Тенгиз (+ 1,14 млн тонн) и неожиданно Актобемунайгаз (+ 879 тыс. тонн), у которого объемы добычи снижались последние несколько лет подряд. В ближайшем будущем, а именно к 2022 году, дальнейший рост добычи нефти скорее всего обеспечат три кита нефтянки страны: (1) рост на Кашагане до 20-22 млн тонн в год; (2) рост на Тенгизе с текущих 28,7 млн тонн в год до 40,7 млн тонн; (3) небольшой рост на месторождении Карачаганак с нынешних 12,75 млн до 14-15 млн тонн. Планы операторов вышеуказанных месторождений уже утверждены, а некоторые уже начали реализацию расширения добычи. Поэтому мы заложили в модель оценки добычу нефти в 2018 году в размере 88,5 млн тонн с ростом до 106,6 млн тонн в 2022 году. Тем не менее, стоит понимать, что операторы Карачаганак используют собственный нефтепровод до КТК, а Тенгизшевройл и НСОС преимущественно используют КТК. С другой стороны, на текущий момент непонятно куда пойдет нефть после стремительного роста добычи к 2022 году. О дальнейшем расширении КТК речи пока не идет, что дает

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

возможность морскому порту Актау вернуть объемы, которые по итогам 2017 году вновь снизились. С Актауского порта нефть далее может перекачиваться на Черное море по трубопроводу «Баку-Джейхан-Тбилиси». Также ведутся разговоры по постройке нефтепровода «Ескене-Курык» (Курык - новый казахстанский порт), что должно увеличить мощности экспортных путей страны. Однако, все еще неясно, каким образом будет финансироваться данный проект, и будет ли он вообще целесообразным, когда есть порт в Актау, через который, например, в 2010 году перекачивалось аж 9,5 млн тонн нефти в год (в 2017 году 1,2 млн тонн). Все это дает нам основания полагать, что «лишняя» нефть пойдет по трубопроводам Компании в Самару, в Китай, и в морской порт Актау, что должно увеличить доходы Компании. Мы заложили дополнительные капитальные затраты в размере 130 млрд тенге по направлению «Атырау-Узень-Актау» для расширения и модернизации нефтепровода в свете дополнительных объемов.

Увеличение некоторых тарифов. С момента нашей последней оценки Компании произошел рост некоторых тарифов. Так, основной положительной новостью является рост тарифа на экспорт нефти в размере 10%. Компания поставляет около половины нефти на экспорт по довольно «длинным» направлениям («Атырау-Самара», в Китай), что должно повлечь за собой неплохой рост выручки. Также увеличился тариф на транзит нефти через участок российского нефтепровода «Туймазы-Омск-Новосибирск-2» на 148,5%, что при текущих объемах должно увеличить выручку на 3,8 млрд тенге.

Таблица 1. Рост тарифов на некоторые услуги Компании

Тариф	Предыдущая величина	Текущая величина	Рост
Экспорт нефти (тонна/1000 км)	5 817	6 399	10,0%
Транзит через участок ТОН-2 (тонна/1000 км)	1 727	4 292	148,5%
Транзит в Узбекистан и Киргизию (тонна)	-	\$24,28	-

Транзит в Узбекистан. Другим важным изменением в модели оценки является транзит нефти российского месторождения в Узбекистан. Конкретные планы узбекских властей построить в Джизакской области НПЗ к 2022 году с мощностью переработки в 4-5 млн тонн нефти внушают оптимизм для Компании. Узбекская сторона планирует поставлять сырье на НПЗ из России транзитом через маршрут «Омск-Павлодар-Атасу-Шагыр» с перевалкой нефти в цистерны на нефтеналивном пункте Шагыр. Следует помнить, что в этом регионе есть законсервированный нефтепровод из Шагыра в Узбекистан, построенный еще в советскую эпоху. Однако, еще неизвестны конкретные условия инвестиции перезапуска этого участка, которые судя по всему будут необходимы при таких объемах поставок нефти. Тем не менее, мы заложили капитальные затраты в размере 45 млрд тенге к 2021 году на восстановление казахстанского участка трубопровода Шагыр-Узбекистан и объемы в размере 3 млн тонн в год.

На основе всего вышперечисленного мы сохраняем рекомендацию покупать акции Компании со среднесрочным потенциалом роста в 19% от текущей цены. Дополнительные объемы добычи нефти, завершение процесса модернизаций НПЗ и транзит российской нефти в Узбекистан являются основными факторами роста стоимости Компании.

Оценка капитала КазТрансОйл, млрд KZT	
(=) Стоимость в прогнозном периоде	348
(+) Стоимость в терминальном периоде	246
(=) Стоимость операционных активов	594
(+) Оценка 51% доли в ККТ	13
(+) Оценка 50% доли в Мунайтас	35
(=) EV	643
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	-
(+) Наличность и депозиты в банках	69
(=) Оценка собственного капитала	712
Рыночная капитализация	596
Целевая цена на акцию, KZT	1 851
Рыночная цена на акцию, KZT	1 550
Потенциал роста, %	19%

Контактная информация

Отдел продаж

Тел: 7555, +7.727.323.15.55 | 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | info@ffin.kz

Алексей Сергеевич СУЛИМЕНКО

Директор Департамента продаж инвестиционных продуктов

Корпоративные финансы

7555, 8.800.080.31.31 | www.ffin.kz | corpfin@ffin.kz

Сакен Усер

Директор Департамента корпоративных финансов

Руководство

Тимур Русланович ТУРЛОВ

Генеральный директор, главный инвестиционный стратег

Сергей Викторович ГРИШИН

Исполнительный директор

Роман Дамирович МИНИКЕЕВ

Председатель Правления

Адреса

г. Алматы

Сергей ГРИШИН

Тел: +7.727.323.15.55

г. Алматы, пр-т аль-Фараби, д. 17,
БЦ «Нурлы Тау», блок 4б,
оф. 104/1704, 1706

г. Москва

Тел: +7.495.783.91.73

г. Москва, Олимпийский пр-т,
д. 14, этаж 9 Ближайшие
станции метро: Проспект мира,
Достоевская, Цветной бульвар
www.ffin.ru | info@ffin.ru

Филиалы



7555

www.ffin.kz
f ffin.kz

Филиал в г. Астана

Валентина Олеговна
МАКАЖАНОВА

Адрес: 010017, г. Астана, ул.
Кабанбай батыра, 15А, БЦ «Q»,
блок 3А,
+7.7172.55.80.67,
+7.7172.566.924

Филиал в г. Актау

Альбина Салимгереевна
АШИКБАЕВА

г. Актау, мкр-н 4, д. 73,
(гостиничный комплекс Holiday Inn.)
+7.7292.70.95.25

Филиал в г. Жанаозен

Болатбек Адилбекович
МАЛДЫБАЕВ

г. Жанаозен, 3А мкр, БЦ «Максат»,
8 офис, 2 этаж.
+7.777.862.99.99

Филиал в г. Актобе

Рустам Эльбрус Оглы ГАЗИЕВ

г. Актобе, пр. А. Молдагуловой 46,
БЦ «Капитал Плаза», оф. 502
+7.7132.70.37.74,
+7.7132.55.40.06

Филиал в г. Атырау

Руслан Хасанович ГИЛИЗИТДИНОВ

г. Атырау, ул. Студенческая 52,
БЦ «Адал», оф.201
+7.7122.55.80.37,
+7.7122.201.254

Филиал в г. Караганда

Шоқан Балапанұлы МУСТАФИН

г. Караганда, ул. Ерубаетова, д. 35,
оф. 42
+7.7212.55.90.95

Филиал в г. Костанай

Рустем Амангельдыұлы КАКЕНОВ

г. Костанай, пр-т Аль-Фараби,
д. 65, 12 этаж, оф. 1201
+7.7142.99.00.53

Филиал в г. Павлодар

Евгений Васильевич МОЖЕЙКО

г. Павлодар, ул. Торайгырова,
д.79/1
+7.7182.70.37.74

Филиал в г. Тараз

Нұрғали ОМІРБЕКҰЛЫ

г. Тараз, ул. Толе би, д.93а
5 этаж, офис 5.2
+7.7262.99.98.97

Филиал в г. Уральск

Бауржан Кабдығалиевич
МУХАМБЕТОВ

г. Уральск, ул. Ескалиева д. 177,
БЦ «СитиЦентр» оф. 505 эт. 5
+7.7112.55.47.23

Филиал в г. Усть-Каменогорск

Мухаметжан Тулегенович

НУРПЕИСОВ
г. Усть-Каменогорск,
ул. Максима Горького, д. 50
+7.7232.56.96.03

Филиал в г. Шымкент

Зайра Мукатовна АБДУЛЛАЕВА

г. Шымкент, ул. Кунаева 59,
1-й этаж, левое крыло

Филиал в г. Семей

Аркад Бахтиярович ТОХТАРОВ

г. Семей, ул. Дулатова, д. 167,
оф. 120
+7.7222.56.00.60

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Республики Казахстан, в сфере деятельности оценки стоимости.
