

Операционные результаты за 9М 2020 г.

5 ноября 2020 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акцию	801
Целевая цена (12-мес), ₸/акцию	1 066
Ожидаемая доходность	33%

Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов (₸ млн)	32
Доля акций в свобод. обращ. (%)	10%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	310

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (₸ млрд)	2019	2020П	2021П
Доходы	240	246	253
ЕВТДА	99	111	117
Чистая прибыль	45	47	47
Собственный капитал	703	708	711
EPS (₸)	117	122	122
Дивиденд на акцию (₸)	118	122	122

Оценка	2019	2020П	2021П
P/E (x)	6.8	6.6	6.6
P/B (x)	0.4	0.4	0.4
EV/ЕВТДА (x)	3.1	2.8	2.6
RoE	6.4%	6.6%	6.6%

Динамика KZTO KZ	KZTO KZ
1М	-1.1%
3М	-0.5%
12М	-19.9%
Максимум за 52 недели	1 090
Минимум за 52 недели	730



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Мы рекомендуем покупать акции КазТрансойл с 12М ЦЦ 1 066 тенге на акцию. Операционные показатели за 9М 2020 г. демонстрируют ожидаемое в сложившейся сложной рыночной конъюнктуре снижение, размеры которого находятся во вполне комфортных пределах 4-5%. Однако, благодаря увеличению экспортного тарифа и оптимизации операционных расходов, по итогам года ожидается рост чистой прибыли на 3.7% г/г. По нашим прогнозам, дивиденд на акцию по итогам 2020 г. составит 122 ₸/акцию, что при текущей цене подразумевает дивидендную доходность на уровне 15.2%.

Операционные результаты за 9М 2020 г. Компания на отдельной основе транспортировала 31.7млн тонн нефти (-4.8% г/г), грузооборот нефти отдельно по системе магистральных нефтепроводов КТО составил 27.3млрд тонно-километров, что меньше на 4.4% г/г.

Консолидированный грузооборот сократился на 4.3% г/г до 32.8млрд тонно-километров. При этом объем перевозки на внутренний рынок за 9М 2020г. составил 11.3млн тонн нефти, что на 1.1 млн. тонн меньше.

За отчетный период по системе нефтепроводов ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод» транспортировано 11.6млн тонн нефти, что меньше на 4% г/г.

Финансовые результаты за 1П 2020 г. В 1П2020 г. общая консолидированная выручка Компании снизилась на 0.5% г/г до 118.7млрд тенге. Себестоимость реализации выросла на 4.4% г/г до 73.9млрд тенге по причине роста затрат на персонал (+11.3% г/г), что в свою очередь связано в основном с индексацией заработной платы, а также с изменением системы оплаты труда работникам производственных подразделений Компании.

Общие и административные расходы за данный период сократились на 30.2% до 5.8млрд тенге. Основной причиной столь сильного сокращения по итогам 1П2020 г. является сокращение спонсорской помощи (в 1П2019 г. была оказана спонсорская помощь на сумму 2.2млрд тенге). Кроме того, снизились командировочные расходы на 75.3% г/г до 44.1млн тенге и расходы на услуги связи на 29.5% г/г до 54.4млн. В результате, операционной прибыль увеличилась на 13.3% г/г до 39.9млрд тенге.

Доход от курсовой разницы достиг отметки в 3.8млрд тенге, в то время как в 1П2019 г. был зафиксирован убыток в 0.2млрд тенге. Доля в прибыли совместно контролируемых предприятий составила 3.6млрд тенге против прибыли в 7.9млрд тенге за 1П2019 г.

Консолидированная чистая прибыль выросла на 12.9% г/г до 38.2млрд тенге.

Тарифы. Основными причинами негативной динамики стоимости акций компании, демонстрируемой начиная с прошлого года, стали такие факторы, как неопределенность по долгосрочным тарифам на внутреннюю транспортировку нефти и изменение подхода к выплате дивидендов. КРЕМ должен был согласовать вышеупомянутые тарифы еще в прошлом году, однако, скорее всего по причине желания установить более низкий уровень, нежели запрашиваемый Компанией, данный процесс затянулся.

Одной из основных задач для компании остается согласование с КРЕМ тарифов по перекачке нефти на внутренний рынок Республики Казахстан на 2020–2025 годы. С 1 января 2020 г. введен временный тариф на услугу по перекачке нефти на внутренний рынок в размере

4 109.5 тенге за 1 тонну на 1 000 км, действующий до утверждения новых тарифов.

На данный момент нет ясности по срокам утверждения тарифов. Однако компания самостоятельно устанавливает экспортные тарифы, что позволит КТО нивелировать негативный эффект от снижения тарифов на внутренний рынок. В нашей модели мы закладываем рост тарифов в 2024 – 2025 годах на 2- 2.75%, что составляет половину от прогнозных темпов роста инфляции (Рис 5).

С 1 марта 2020 г. введен новый тариф по перекачке нефти по магистральным трубопроводам в целях экспорта за пределы РК в размере 7 358.76 тенге за 1 тонну на 1 000 км (без учета НДС), что на 15% выше предыдущего тарифа.

Мы считаем, что в условиях неопределенности по тарифам на транспортировку на внутренний рынок, наличие у трубопроводной системы КТО доступа на китайский рынок является уникальным преимуществом. Основные перспективы компании зависят от развития экспортных и транзитных направлений транспортировки, тарифы по которым КТО устанавливает самостоятельно. Данные тарифы также номинированы в долларах США, что компенсирует ослабление тенге.

Дивиденды. КазТрансОйл направил на выплату дивидендов за 2019 г. 100% чистой прибыли за 2019г. (Т45.1млрд) и часть нераспределённой прибыли прошлых лет (Т264.7млн), что соответствует размеру дивиденда в Т118/акцию.

По нашим прогнозам, дивиденд на акцию по итогам 2020 г. составит Т122/акцию, что при текущей цене подразумевает дивидендную доходность на уровне 15.2%.

Добыча нефти и соглашение ОПЕК+. В последние три года наблюдалось планомерное увеличение объема добычи и экспорта нефти и газового конденсата. По итогам 2019 г. в Казахстане было добыто 90.5млн тонн нефти и газового конденсата, что выше на 0.2% г/г. (в 2018 г. рост составлял 4.6% относительно 2017 г.). Основное увеличение объемов добычи нефти и газового конденсата связано с наращиванием добычи на месторождении Кашаган после его запуска в 2016 г.

Однако снижение цен на нефть и участие Казахстана в соглашении ОПЕК+ по ограничению добычи сдерживают возможности по дальнейшему расширению производства нефти.

В результате, в текущем году Минэнерго предполагает, что добыча нефти снизится примерно на 7% г/г до 84 млн т., что может оказать умеренно-негативное влияние на показатели Компании.

Перспективы. В 2020 г. КТО планирует обеспечение транспортировки нефти (отдельно по Компании) в объеме – 43 202тыс. тонн (-3% г/г) и консолидированного грузооборота нефти – 46 179млн тонн-км (+1% г/г). Также компания планирует обеспечение транзита нефти ПАО «НК «Роснефть» в направлении Китая до 10млн тонн в год и реализацию проекта «Вторая очередь второго этапа строительства нефтепровода Казахстан – Китай». Увеличение производительности составит до 20млн тонн нефти в год.

В более отдаленной перспективе КТО планирует увеличение грузооборота нефти до уровня более 50млрд тонн-км к 2025 г. Кроме того, Компания планирует привлечь дополнительные объемы с месторождения Тенгиз, Кашаган и Карачаганак для транспортировки нефти по нефтепроводу «Атырау-Самара».

Рис 1. Ключевые финансовые показатели (млн тенге)

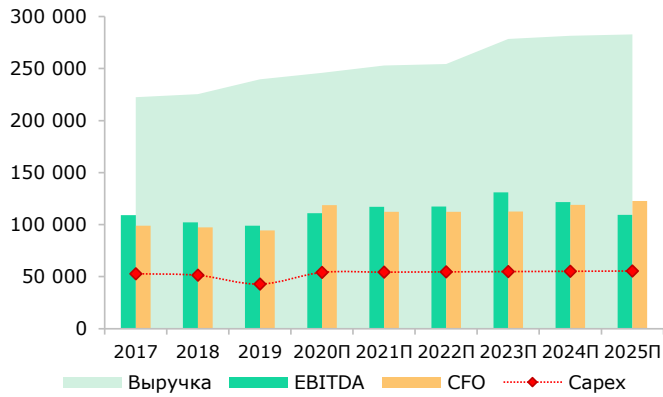


Рис 2. Добыча нефти в РК и объем перевалки нефти КТО

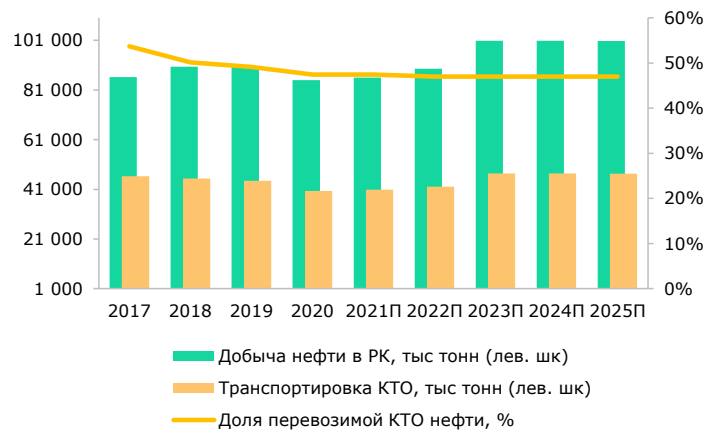


Рис 3. Чистая прибыль и дивиденды

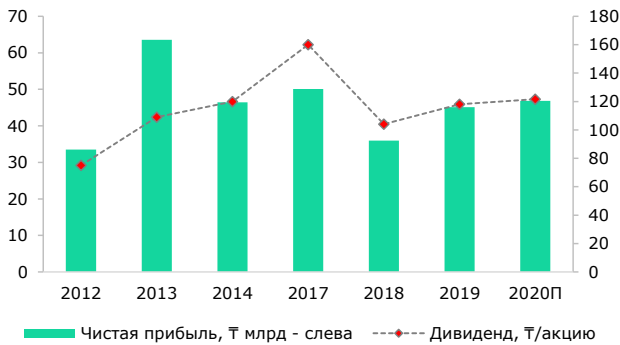


Рис 4. Актуальные финансовые результаты

млрд тенге	2019	г/г	1П2020	г/г
Выручка	239.6	6.3%	118.7	-0.5%
Себестоимость реализации	-159.9	4.9%	-73.9	4.4%
Валовая прибыль	79.8	9.2%	44.7	-7.7%
Общедминистративные расходы	-17.9	6.0%	-5.8	-30.2%
Прочие операционные доходы	1.6	40.0%	2.9	230.1%
Прочие операционные расходы	-3.7	17.7%	-2.0	-15.9%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	-13.2	397.7%	0.0	-100.0%
Операционная прибыль	46.5	-9.5%	39.9	13.3%
Доход/Убыток от курсовой разницы	0.1	-96.0%	3.8	н/д
Финансовые доходы	2.7	-5.1%	1.6	17.2%
Финансовые затраты	-3.9	50.0%	-1.9	0.3%
Доля в прибыли СП	13.6	н/д	3.6	-54.0%
Прибыль до налогообложения	59.1	13.2%	47.0	10.9%
Расходы по подоходному налогу	-14.0	1.7%	-8.8	3.3%
Чистая прибыль	45.1	17.3%	38.2	12.9%

Рис 5. Тарифы на услуги АО «КазТрансОйл» по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов 2017г.-2025П. (тенге/1000 тонн-км)

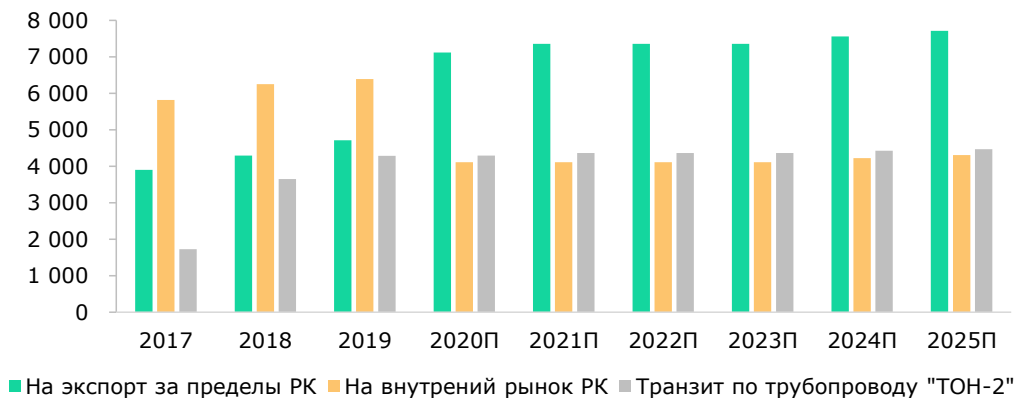


Рис 6. Расчёт 12М целевой цены

₹ млрд	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
EBITDA	111	117	117.2	131.1	121.7	109.4
- Капитальные затраты	54.1	54.3	54.6	54.9	55.2	55.4
- Изм. в оборотном капитале	-1.0	-0.4	0.2	3.1	6.7	7.5
- Налог на прибыль	14.5	14.5	14.6	18.1	16.3	13.5
Свободные потоки	43.4	48.6	47.9	55.0	43.6	32.9
WACC	14.6%					
DCF	42.5	47.6	40.9	40.9	28.3	18.6
	₹ млрд					
Долгосрочная ставка роста	0.5%					
Потоки в стадии роста	176					
Терминальная стоимость	234					
Приведенная терминальная стоимость	132					
Чистый долг (cash)	-101					
Акции стоимость Компании	410					
Кол-во акций в обращении (млн)	385					
Справедливая стоимость, ₹/акцию	1 066					
Текущая цена, ₹/акцию	801					
Потенциал роста	33%					
Рекомендация	Покупать					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей, млрд тг., кроме значений на акцию.

Отчет о прибылях и убытках

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Доходы	222	225	240	246	253	254	278	281	283
Себестоимость	99	102	107	116	117	118	127	139	151
Валовая прибыль	124	124	132	129	136	137	151	143	132
Общие и админ. расходы	16	17	18	16	16	17	18	18	20
Обесценение ОС	0	-3	-13	0	0	0	0	0	0
Прочие опер. расходы	1	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3
ЕВITDA	109	102	99	111	117	117	131	122	109
Износ и амортизация	48	51	52	59	58	58	58	58	57
Операционная прибыль	61	51	47	52	59	59	73	64	52
Процентные доходы	5	3	3	3	3	3	4	5	5
Процентные расходы	-3	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Эффект курсовой разницы	-1	3	0	4	0	0	0	0	0
Прочие неоперационные расходы	-4	0	0	0	0	0	0	0	0
Прибыль от СП	7	-2	14	5	3	3	3	3	3
Доход до налогообложения	66	52	59	61	61	62	77	69	57
Подходный налог	16	14	14	14	14	15	18	16	14
Чистая прибыль	50.1	38.5	45.1	46.8	46.7	47.0	58.7	52.7	43.7

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Текущие активы	99	89	104	108	136	142	165	172	177
Денежные средства и эквиваленты	41	33	29	29	25	25	28	28	28
Банковские вклады	28	25	46	46	76	82	100	105	109
Оборотные активы	58	55	75	80	110	117	137	144	149
Долгосрочные активы	665	715	809	821	794	790	787	785	783
Основные средства	619	672	734	730	726	722	719	717	715
Прочие долгосрочные активы	46	43	75	92	68	68	68	68	68
Всего активы	764	803	913	930	929	932	952	957	960
Текущие обязательства	66	68	75	78	79	79	85	93	101
Краткосрочный долг	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Оборотные обязательства	66	68	75	78	79	79	85	93	101
Долгосрочные обязательства	99	110	135	143	139	139	139	139	139
Прочие долгосрочные обязательства	99	110	135	143	139	139	139	139	139
Всего обязательства	165	178	210	222	218	218	225	232	241
Всего капитал	600	625	703	708	711	714	728	725	719
Уставной капитал	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Прочие резервы	259	283	335	335	335	335	335	335	335
Нераспределенная прибыль	279	280	306	311	314	317	330	328	322
Всего обязательства и капитал	764	803	913	930	929	932	952	957	960

Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Операционные денежные потоки	99	97	94	119	112	112	113	119	123
Инвестиционные денежные потоки	-67	-45	-57	-76	-68	-65	-62	-60	-70
Финансовые денежные потоки	-60	-62	-42	-47	-47	-47	-48	-59	-53
Чистое изменение денежных средств	-28	-9	-5	-4	-2	0	2	0	0
Денеж. сред. и эквиваленты на начало года	69	41	33	29	28	25	25	28	28
Положительная курсовая разница	-0.5	1.4	0.2	0	0	0	0	0	0
Денеж. сред. и эквиваленты на конец года	41	33	29	29	25	25	28	28	28

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance