

Финансовые результаты за 1П2021 г.

10 сентября 2021 г.

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, Т/акцию	1 067
Целевая цена (12-мес), Т/акцию	1 170
Ожидаемый потенциал роста	10%
Прогноз дивидендов (2021), KZT/акция	132
Ожидаемая дивидендная доходность	12%

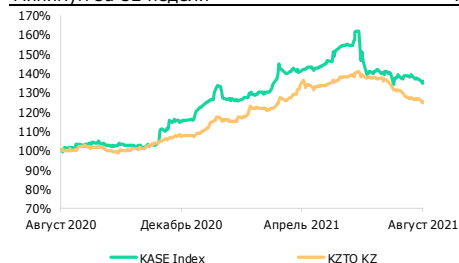
Данные по акциям	
Кол-во простых акций (млн)	385
Ср. ежедн. объем торгов (Т млн)	32
Доля акций в свобод. обрац. (%)	10%
Рыночная капитализация (KZT млрд)	310

Основные акционеры:	
НК КазМунайГаз	90%

Финансовые показатели (Т млрд)	2020	2021П	2022П
Доходы	235	247	254
EBITDA	110	119	124
Чистая прибыль	56	56	60
Собственный капитал	653	669	687
EPS (Т)	145	147	155
Дивиденд на акцию (Т)	132	132	155

Оценка	2020	2021П	2022П
P/E (x)	7.4	7.3	6.9
P/B (x)	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	3.7	3.4	3.3
Дивидендная доходность	н/д	12.4%	14.6%
RoE	8.6%	8.4%	8.7%

Динамика KZTO KZ	KZTO KZ
1М	-3.5%
3М	-8.1%
12М	38.2%
Максимум за 52 недели	1 290
Минимум за 52 недели	755



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

КазТрансОйл отчитался о снижении выручки по итогам 1П2021 г. на 1.6% г/г до 116.8 млрд тенге, тогда как чистая прибыль сократилась на 11.2% г/г до 33.9 млрд тенге. В связи с тем, что объявленные результаты оказались ниже наших ожиданий, мы скорректировали нашу целевую цену с 1 247 до 1 170 тенге на акцию. Наш прогноз по дивиденду за 2021 г. составляет 132 тенге на акцию, что предполагает дивидендную доходность на уровне 12%. С учетом высокой дивидендной доходности мы сохраняем рекомендацию **Покупать** акции КазТрансОйл.

Финансовые результаты за 1П2021 г. Выручка компании составила 116.8 млрд тенге, что на 1.6% меньше аналогичного показателя прошлого года. На снижение показателя выручки компании оказало влияние сокращение выручки от транспортировки сырой нефти на 3.4% г/г до 95.2 млрд тенге.

Себестоимость реализации продукции увеличилась на 3.2% г/г и составила 76.3 млрд тенге.

Общие и административные расходы в отчетном периоде выросли на 14.9% г/г до 6.7 млрд тенге. Причиной роста стало увеличение размера начисленного резерва на ожидаемые кредитные убытки в 4.6 раза до 149.7 млн тенге. Прочие операционные расходы сократились на 98.2% г/г до 0.03 млрд тенге. В результате, операционная прибыль сократилась на 11.5% г/г до 35.3 млрд тенге.

Доходы от финансовой деятельности компании составили 2.1 млрд тенге, продемонстрировав рост на 33.2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Рост обусловлен увеличением процентного дохода по банковским вкладам и текущим счетам на 32% г/г, а также ростом дохода от пересмотра справедливой стоимости облигаций на 113.1% г/г.

Доля прибыли в совместных предприятиях (СП) составила 6.4 млрд (+76.5% г/г).

Доход, полученный от курсовой разницы, составил 0.2 млрд тенге, сократившись на 95.4% г/г.

В итоге, чистая прибыль за анализируемый период снизилась на 11.2% г/г и составила 33.9 млрд тенге.

Корректировка финансовых показателей. Мы снизили наш прогноз по выручке на 2021 г. с 258 млрд тенге до 247 млрд тенге. Основной причиной пересмотра показателя является снижение производственных показателей по итогам 1П2021 г. на 6.7%-8.2%, что помимо обязательств в рамках ОПЕК+, также связано с сокращением добычи на зрелых месторождениях, в связи с их естественным истощением, что в результате привело к снижению выручки в отчетном периоде на 1.6% г/г. Кроме того, Минэнерго РК снизило свой прогноз общего объема добычи жидких углеводородов (нефти и газового конденсата) в 2021 г. с 86 млн тонн до 85.3 млн тонн (-0.5% г/г).

В связи с увеличением доли прибыли в совместных предприятиях (СП) на 76.5% до 6.4 млрд, мы скорректировали наш прогноз по данному показателю с 3 млрд тенге до 8-10 млрд тенге ежегодно.

В результате, наш прогноз по чистой прибыли на 2021 г. составляет 56 млрд тенге, прогноз по дивиденду – 132 тенге, что при текущей цене предполагает дивидендную доходность на уровне 12%.

Рис 1. Тарифы на услуги АО «КазТрансОйл» по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов 2017 г.-2025П. (тенге за 1 тонну на 1000 км)

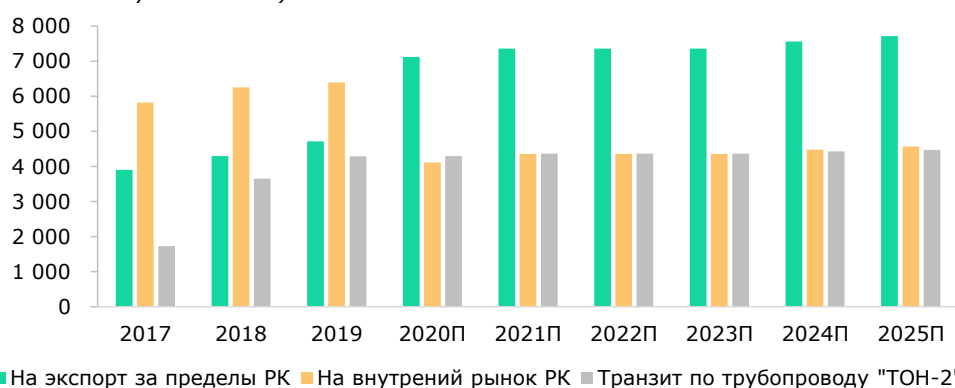


Рис 2. Актуальные финансовые результаты

млрд тенге	2019 г.	2020 г.	г/г	1П2020 г.	1П2021 г.	г/г
Выручка	239.6	235.2	-1.8%	118.7	116.8	-1.6%
Себестоимость реализации	-159.9	-163.0	2.0%	-73.9	-76.3	3.2%
Валовая прибыль	79.8	72.2	-9.5%	44.7	40.5	-9.5%
Общедминистративные расходы	-17.9	-16.6	-7.1%	-5.8	-6.7	14.9%
Прочие операционные доходы	1.6	3.2	103.3%	2.9	1.5	-47.8%
Прочие операционные расходы	-3.7	-3.60	-2.8%	-2.0	-0.03	-98.2%
Обесценение основных средств и нематериальных активов, нетто	-13.2	0.014	н/д	-	-	-
Операционная прибыль	46.5	55.2	18.5%	39.9	35.3	-11.5%
Доход/Убыток от курсовой разницы	0.1	4.9	4629.3%	3.8	0.2	-95.4%
Финансовые доходы	2.7	3.1	14.2%	1.6	2.1	33.2%
Финансовые затраты	-3.9	-3.8	-2.8%	-1.9	-2.0	6.2%
Доля в прибыли СП	13.6	9.7	-28.7%	3.6	6.4	76.5%
Прибыль до налогообложения	59.1	69.1	17.0%	47.0	42.0	-10.6%
Расходы по подоходному налогу	-14.0	-13.1	-5.9%	-8.8	-8.1	-8.3%
Чистая прибыль	45.1	56.0	24.0%	38.2	33.9	-11.2%

Рис 3. Расчёт 12М целевой цены

Т млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
ЕВITDA	124.4	133.4	129.6	117.7	117.5
- Капитальные затраты	54.6	54.9	55.2	55.2	55.3
- Изм. в оборотном капитале	-0.4	3.4	5.7	7.1	-5.7
- Налог на прибыль	15.0	16.8	16.5	14.3	12.8
Свободные потоки	55.2	58.4	52.3	41.1	55.1
WACC	13.9%				
DCF	48.4	45.1	35.4	24.4	25.3
Т млрд					
Потоки в стадии роста	179				
Приведенная терминальная стоимость	242				
Чистый долг (cash)	-30				
Акционерная стоимость Компании	450				
Кол-во акций в обращении (млн)	385				
Справедливая стоимость, Т/акцию	1 170				
Текущая цена, Т/акцию	1 067				
Потенциал роста	10%				
Рекомендация	Покупать				

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

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	222	225	240	235	247	254	273	281	282	289
Себестоимость реализации	-147	-152	-160	-163	-169	-169	-178	-188	-200	-205
Валовая прибыль	76	73	80	72	78	85	95	92	82	84
Общие и админ. расходы	-16	-17	-18	-17	-15	-16	-17	-18	-19	-20
Обесценение ОС	.	-3	-13	0.0	0.0	.	.	.	.	.
Прочие опер. расходы	1	-2	-2	-0.4	-2.4	-3	-3	-3	-3	-3
Операционная прибыль	61	51	47	55	61	66	75	72	60	60
Финансовые доходы	5	3	3	3	3	3	3	6	7	7
Финансовые расходы	-3	-3	-4	-4	-3	-4	-4	-4	-4	-4
Доход от курсовой разницы, нетто	-1	3	.	5	0	.	.	.	.	.
Прочие неоперационные расходы	-4	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Доля в прибыли СП	7	-2	14	10	10	9	9	8	8	8
Прибыль до налогообложения	66	52	59	69	71	75	84	82	71	64
Расходы по подоходному налогу	-16	-14	-14	-13	-14	-15	-17	-16	-14	-13
Чистая прибыль	50	38	45	56	56	60	67	66	57	51

Отчет о финансовом положении

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Текущие активы	99	89	104	110	63	86	111	128	138	143
Денежные средства и эквиваленты	41	33	29	52	25	25	27	28	28	29
Банковские вклады	28	25	46	27	5	26	47	62	70	68
Оборотные активы	58	55	75	58	38	60	84	100	109	114
Долгосрочные активы	665	715	809	749	806	802	799	796	794	792
Основные средства	619	672	734	667	729	726	722	720	717	715
Прочие долгосрочные активы	46	43	75	81	76	76	76	76	76	76
Всего активы	764	803	913	859	869	887	910	924	931	935
Текущие обязательства	66	68	75	79	74	74	80	88	95	97
Краткосрочный долг	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Оборотные обязательства	66	68	75	79	74	74	80	88	95	97
Долгосрочные обязательства	99	110	135	128	126	126	126	126	126	126
Прочие долгосрочные обязательства	99	110	135	128	126	126	126	126	126	126
Всего обязательства	165	178	210	207	200	201	207	214	222	223
Всего капитал	600	625	703	653	669	687	703	710	710	723
Уставной капитал	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Прочие резервы	259	283	335	254	254	254	254	254	254	254
Нераспределенная прибыль	279	280	306	337	353	371	387	394	394	395
Всего обязательства и капитал	764	803	913	859	869	887	910	924	931	935

Отчет о движении денежных средств

Т млрд	2017Ф	2018Ф	2019Ф	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Операционные денежные потоки	99	97	94	96	120	118	119	124	128	117
Инвестиционные денежные потоки	-67	-45	-57	-27	-71	-67	-58	-56	-62	-59
Финансовые денежные потоки	-60	-62	-42	-47	-50	-51	-60	-67	-66	-57
Чистое изменение денежных средств	-28	-9	-5	21	-2	1	2	0.8	0.1	0.7
Денеж. сред. и эквиваленты на начало года	69	41	33	29	27	25	25	27	28	28
Положительная курсовая разница	-0.5	1.4	0.2	2.5	0.0	.	.	.	.	.
Денеж. сред. и эквиваленты на конец года	41	33	29	52	25	25	27	28	28	29

Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance, Миннаэкономки

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».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований**E-mail**

research@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance