

ҰСЫНЫМ

Buy**«КазТрансОйл» АҚ
(KZTO)**Өсу әлеуеті: **37%**Нысаналы бағасы: **1 110 теңге**Ағымдағы бағасы: **810 теңге****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ
DCF****Қазақстан** | Мұнай тасымалдау

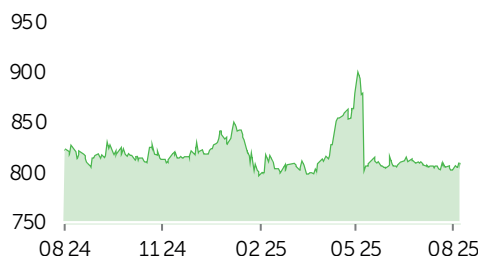
ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

КазТрансОйл: 2025 жылғы 2-тоқсанның қорытындылары

Түсім, 6М '25 (млрд KZT)	163
ЕБИТ, 6М '25 (млрд KZT)	29
Таза пайда, 6М '25 (млрд KZT)	22
Таза қарыз, түзет. 6М '25 (млрд KZT)	-5,5

P/E, 6М '25 (x)	7,2x
P/BV, 6М '25 (x)	0,32x
ROA (%)	3,2%
ROE (%)	4,4%
ЕБИТДА маржа (%)	38%
Таза пайда маржасы (%)	13%

Капиталдандыру (млрд KZT)	312
Акциялар шығарылды (млн дана)	385
Еркін айналыс (%)	10%
52-апта мин/макс (KZT)	770-910
Ағымдағы баға (KZT)	810
Нысаналы баға (KZT)	1 110
Өсу әлеуеті (%)	37%
Инвестициялық көкжиек	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланған жиілігі	тоқсан сайын

Акциялар серпині | биржа/тикер KASE/KZTO

Доходность (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	-8%	-1%	-2%
vs KASE	-33%	-25%	-34%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестициялық талдаушы

(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

«КазТрансОйл» АҚ 2025 жылдың екінші тоқсанындағы қаржылық нәтижелерін жариялады. Тоқсандық кіріс жақсы өсім көрсетті және рекордтарды жаңартты, ал өзіндік құны шамалы өсті. Нәтижесінде өткен жылмен салыстырғанда компанияның операциялық маржиналдылығы жақсарды. Тоқсандық таза пайда ж/ж 39%-ға өсті, ал еркін ақша ағыны ақша қаражатының неғұрлым жоғары генерациясының арқасында айтарлықтай жоғары болды. Жалпы, есепті орташа жағымды деп атауға болады. Бағалау моделінде біз негізгі қаржылық көрсеткіштерді жаңарттық. Сондай-ақ мемлекеттік облигациялардың кірістілігі жоғары болғандықтан WACC ұлғайтылды және доллардың болжамды бағамы көтерілді. Нәтижесінде «КазТрансОйл» компаниясының бір акциясына жаңартылған мақсатты бағамыз өсу әлеуеті 37% болатын 1110 теңгені құрайды. Ұсыным - «Сатып алу».

(+) Түсім рекордтарды жаңартты. «КазТрансОйлдың» тоқсандық кірісі жыл сайын ж/ж 14%-ға және т/т 9%-ға өсіп, рекордтық 85,1 млрд теңгеге жетті. Жылдық өсім түсімнің барлық негізгі сегменттерінде болды. Шикі мұнайды тасымалдаудан түскен кіріс ж/ж 13%-ға және т/т 6,7%-ға өсті. Өсу негізінен компанияның жекелеген қызметтеріне тарифтердің ұлғаюымен байланысты. Бірінші тоқсандағы қысқартылған өндірістік есепті ескере отырып, жалпы тоқсандық көрсеткіштердің динамикасы қандай болғанын айту қиын. Екінші тоқсанда ішкі жеткізілімдер ПҚОП-қа жеткізілімдердің өсуіне байланысты ж/ж 10%-ға өсті. Бірінші жартыжылдықта Атырау-Самара басты экспорттық мұнай құбыры арқылы тасымалдау көлемінің сақталғанын атап өтпекпіз. Жалпы, компания жүйесі бойынша мұнай тасымалдау бірінші жартыжылдықта өткен жылдың деңгейінде қалды. Түсімнің екінші көлемі бойынша бабы - «Құбырларды пайдалану және қызмет көрсету жөніндегі қызметтер» - ж/ж 17% -ға және т/т 12% -ға өсті. Сондай-ақ суды тасымалдаудан тоқсандық кірістер ұлғайды (ж/ж + 30% және + т/т 16%). Бірлесіп бақыланатын ККТ және Мұнайтас компанияларынан түсетін пайда үлесі ж/ж 12% -ға және т/т 23% -ға төмендеді.

(+) Маржиналдылықтың жақсаруы. Екінші тоқсанда жалпы маржа 20% құрады, бұл өткен жылғы деңгейден 13% жоғары. Өзіндік құн бір жылда 4,8%-ға ғана ұлғайды, оның ішінде персоналға жұмсалатын шығындардың өсуіне байланысты (ж/ж + 6,3%). Тоқсандық ЕБИТДА маржасы 36% -дан 39% -ға дейін өсіп, жалпы көрсеткіштен аз өсім көрсетті. 2025 жылдың екінші тоқсанында түзетілген таза пайда 12,2 млрд теңгені құрады (акцияға 32 теңге), Бұл 2024 жылға қарағанда 39% -ға артық, бұл жалпы табыстың өсуінің арқасында орын алды. Екінші тоқсанда еркін ақша ағыны 14,2 млрд теңгені (ж/ж + 2,1%) құрап, өсімді көрсетті. 2025 жылдың бірінші тоқсанымен салыстырғанда операциялық ақша ағындарының 25 есеге жуық өсуі орын алды. Операциялық ақша ағыны ж/ж 21%-ға және т/т 75%-ға өсті. Нәтижесінде, күрделі

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Ескерту
	02.06.2025	03.09.2025		
WACC, %	14,8%	16,2%	+1,4 п.п.	Алдыңғы бағалау сәтінен бастап мемлекеттік облигацияның кірістілігін ұлғайту
Таза қарыз, млрд теңге	23,2	-5,5	-%	Ақша қаражатының біршама жақсы генерациясы аясында таза қарыздың төмендеуі
USDKZT бағамы, 2025	500	540	+8%	Нарықтағы доллар бағамының нақты ұлғаюы

Иллюстрация 2. Freedom Broker бағдарламасының алдыңғы ұсыныстары мен нысаналы бағалары. (B-«сатып алу», H-«ұстау», S-«сату»)

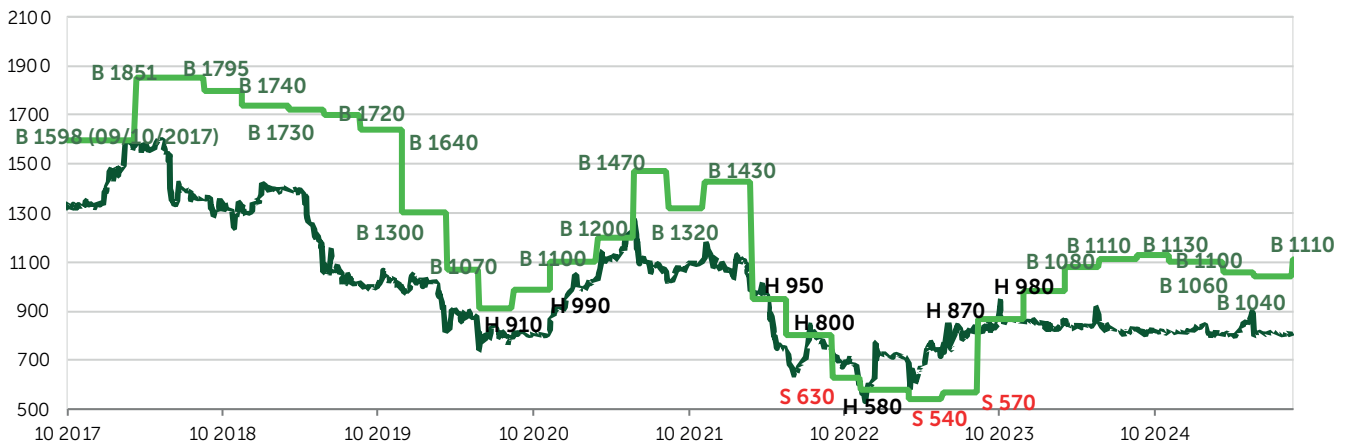


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және EV/EBITDA баға мультипликаторлары

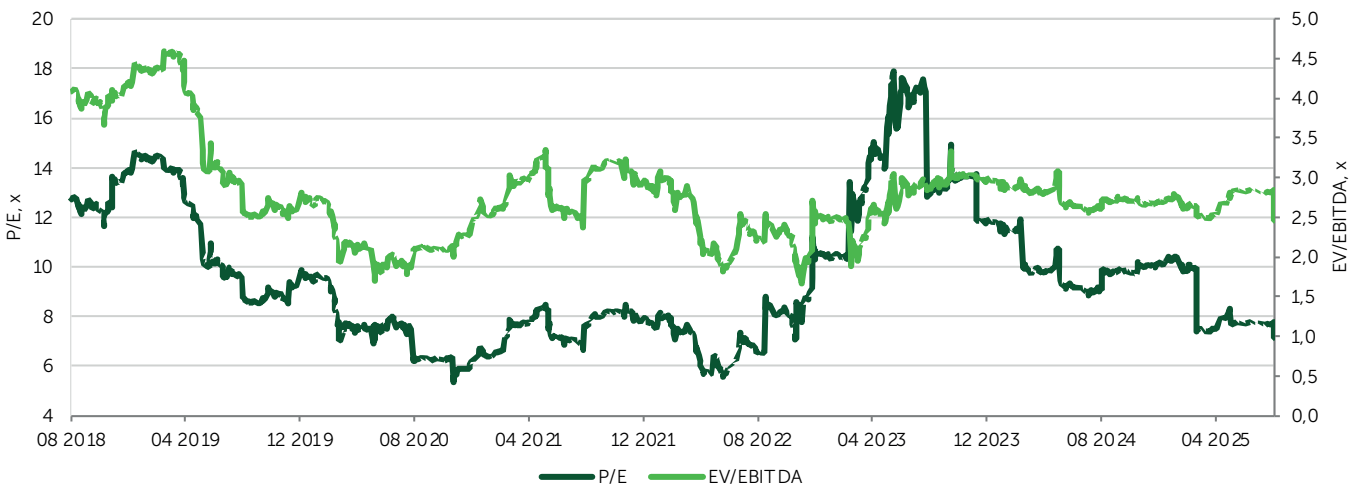


Иллюстрация 4. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

Ұсыным	Саны	%-бен алғандағы үлесі
Buy	7	70%
Hold	2	20%
Sell	1	10%

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы (бұдан әрі - Компания) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтаған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020- -0019 Лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне жолданған, жеке инвестициялық ұсыным емес және/немесе түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсыным емес.

Осы құжатта орналастырылған материалдар инвестициялық зерттеу объектісіне (бұдан әрі - Эмитент) қатысты анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Компанияның ағымдағы бөлшек және әлеуетті бөлшек сауда клиенттеріне жіберіледі. Осы құжатта жазылған ақпарат жалпыға бірдей қолжетімді көздерден алынды және автор(лар) сенімді деп есептеледі, алайда автор(лар) оның дәлдігіне немесе толықтығына қатысты айқын немесе түсінікті ешқандай кепілдік немесе растау бермейді. Ақпарат қандай да бір жеке немесе заңды тұлғаның қандай да бір инвестициялық шешімдерді қабылдауы үшін негіз ретінде пайдалануға арналмаған. Бұл ақпарат инвестициялық ұсынымды білдірмейді, сондай-ақ қандай да бір бағалы қағазды сатып алуға немесе сатуға ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және басқа да қаржы құралдарын иелену әрқашан тәуекелдермен ұштасады, бағалы қағаздар мен өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткендегі инвестициялау нәтижелері болашақта кірістерге кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта салымдардың кірістілігіне кепілдік бермейді және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Ақпаратты ашу

- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды(ларды) бағыну тәртібі және оның (олардың) сыйақылары мүдделер қақтығысына әкеп соқпайды
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитенттің жалпы шығарылған акционерлік капиталының 1% -ын немесе одан да көбін иеленбейді
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитент үшін корпоративтік брокер ретінде әрекет етпейді
- Эмитенттің Компания үлесінде елеулі үлесі жоқ
- Компания Эмитенттің акцияларына қатысты маркет-мейкер бола алады. Қаржы құралдарының толық тізімі Қазақстан қор биржасының сайтында жазылған және мына сілтеме бойынша қолжетімді: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтингтік жүйе

- Buy. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 20 пайыздан астам өсуі күтілетін акция
- Hold. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның минус 10 пайыздан плюс 10 пайызға дейін өзгеруі күтілетін акция
- Sell. Рейтинг тағайындалған сәтте келесі 6-12 ай ішінде бағаның 10 пайыздан астам төмендеуі күтілетін акция

шығындардың ж/ж 54% -ға өсуіне қарамастан, еркін ақша ағыны өткен жылмен салыстырғанда сәл көбірек болды. 2025 жылғы маусым айының соңында таза қарыз минус 5,5 млрд теңгені құрады, яғни ақша қаражаты мен өтімді қаржы активтерінің көлемі қарыздан осы шамаға асып түсті, бұл 2023 және 2024 жылдардағы көрсеткіштерден сәл жақсырақ көрсеткіш.

Біздің пікіріміз бен бағалау моделіндегі өзгерістер. Жалпы, «ҚазТрансОйлдың» қаржылық есебін орташа оң деп атауға болады. Мұнай тасымалдау көлемін бұрынғы деңгейде сақтау кезінде тарифтердің өсуі аясында тоқсандық кіріс өсті және жаңа рекордтарға жетті. Оның үстіне өзіндік құнның аз өсуінен операциялық маржиналдық жақсарды. Нәтижесінде компания таза пайда мен еркін ақша ағынының жақсы деңгейін көрсетті. Дегенмен, қызмет құнының өсуі табыстың өсуіне біршама кейінірек жету мүмкіндігі бар және жыл соңында біз 2022-2024 жылдардағыдай активтердің құнсыздануына қолма-қол ақшасыз шығындарды көруіміз мүмкін. Егер мұндай сценарий жүзеге асырылса, бұл таза пайда мен ықтимал дивидендтерді азайтады. Бағалау моделінде біз негізгі қаржылық көрсеткіштерді жаңарттық. Доллардың болжамды бағамы ұлғайды, бұл долларлық тарифпен қызмет көрсету бойынша түсімнің өсуіне әкелді. Екінші жағынан, капиталдың орташа алынған құны (WACC) мемлекеттік облигациялар кірістілігінің өсуіне байланысты ұлғайды. Нәтижесінде осы өзгерістерден кейін біз «ҚазТрансОйл» акциясының мақсатты бағасын **1 110 теңгеге дейін 37%-ға өсірдік**. Ұсыным - **«Сатып алу»**.