

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

**АО «КазТрансОйл»
(KZTO)**

Потенциал роста: **37%**
Целевая цена: **1 110 тенге**
Текущая цена: **810 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Транспортировка нефти



ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

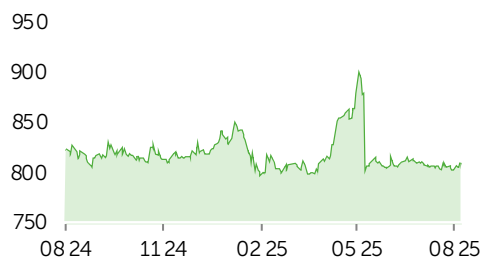
КазТрансОйл: итоги 2-го квартала 2025 года

Выручка, 6М '25 (млрд KZT)	163
ЕБИТ, 6М '25 (млрд KZT)	29
Чистая прибыль, 6М '25 (млрд KZT)	22
Чистый долг, скорр. 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%
Маржа чистой прибыли (%)	13%

Капитализация (млрд KZT)	312
Акция выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	770-910
Текущая цена (KZT)	810
Целевая цена (KZT)	1 110
Потенциал роста (%)	37%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/KZTO



Доходность (%)	3-мес	9-мес	12-мес
Абсолютная	-8%	-1%	-2%
vs KASE	-33%	-25%	-34%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам второго квартала 2025 года. Квартальная выручка показала неплохой рост и обновила рекорды, тогда как себестоимость выросла незначительно. В итоге по сравнению с прошлым годом улучшилась операционная маржинальность компании. Квартальная чистая прибыль выросла на 39% г/г, а свободный денежный поток также оказался достаточно высоким благодаря более высокой генерации денежных средств. В целом отчёт можно назвать умеренно позитивным. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели. Также был увеличен WACC из-за более высокой доходности гособлигаций и повышен прогнозный курс доллара. В результате наша обновлённая целевая цена одной акции «КазТрансОйл» составила 1 110 тенге с потенциалом роста в 37%. Рекомендация — «Покупать».

(+) Выручка обновила рекорды. Квартальная выручка «КазТрансОйл» увеличилась на 14% г/г и 9% к/к, достигнув рекордных 85,1 млрд тенге. Годовой рост произошёл во всех основных сегментах выручки. Доходы от транспортировки сырой нефти выросли на 13% г/г и на 6,7% к/к. Рост связан в основном с увеличением тарифов на отдельные услуги компании. Учитывая усечённый производственный отчёт в первом квартале, сложно сказать, какова была динамика общих квартальных показателей. Поставки на внутренний рынок во втором квартале выросли на 10% г/г благодаря росту поставок на ПКОП. Отметим сохранение объёмов транспортировки по главному экспортному нефтепроводу Атырау — Самара в первом полугодии. В целом транспортировка нефти по системе компании в первом полугодии осталась на уровне прошлого года. Вторая по величине статья выручки — «Услуги по эксплуатации и обслуживанию трубопроводов» — выросла на 17% г/г и на 12% к/к. Также увеличились квартальные доходы от транспортировки воды (+30% г/г и +16% к/к). Доля прибыли от совместно контролируемых компаний ККТ и Мунайтас снизилась на 12% г/г и на 23% к/к.

(+) Улучшение маржинальности. Валовая маржа во втором квартале составила 20%, что заметно выше уровня прошлого года в 13%. Себестоимость за год увеличилась лишь на 4,8%, в том числе из-за роста затрат на персонал (+6,3% г/г). Квартальная ЕБИТДА маржа показала меньший рост чем валовая, увеличившись с 36% до 39%. За второй квартал 2025 года скорректированная чистая прибыль составила 12,2 млрд тенге (32 тенге на акцию), что на 39% больше, чем в 2024 году, во многом благодаря росту валовой прибыли. Свободный денежный поток во втором квартале также показал рост, составив 14,2 млрд тенге (+2,1% г/г). В сравнении с первым кварталом 2025 года произошёл почти 25-кратный рост операционных денежных потоков. Операционный денежный поток вырос на 21% г/г и 75% к/к. В итоге, несмотря на рост

СПРАВОЧНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.06.2025	03.09.2025		
WACC, %	14,8%	16,2%	+1,4 п.п.	Увеличение доходности гособлигации с момента предыдущей оценки
Чистый долг, млрд тенге	23,2	-5,5	-%	Снижение чистого долга на фоне неплохой генерации денежных средств
Курс USDKZT, 2025	500	540	+8%	Фактическое увеличение курса доллара на рынке

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

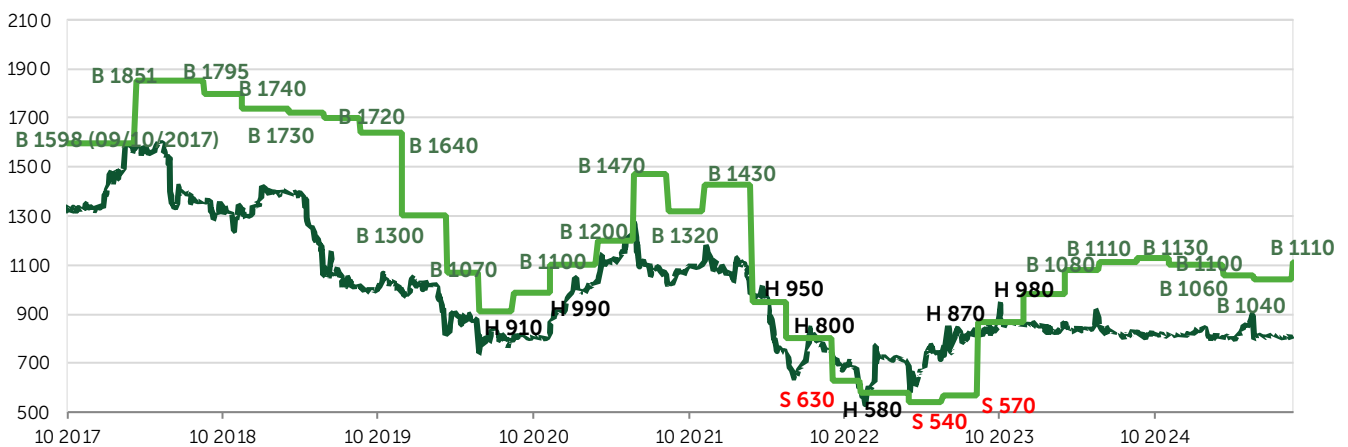


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

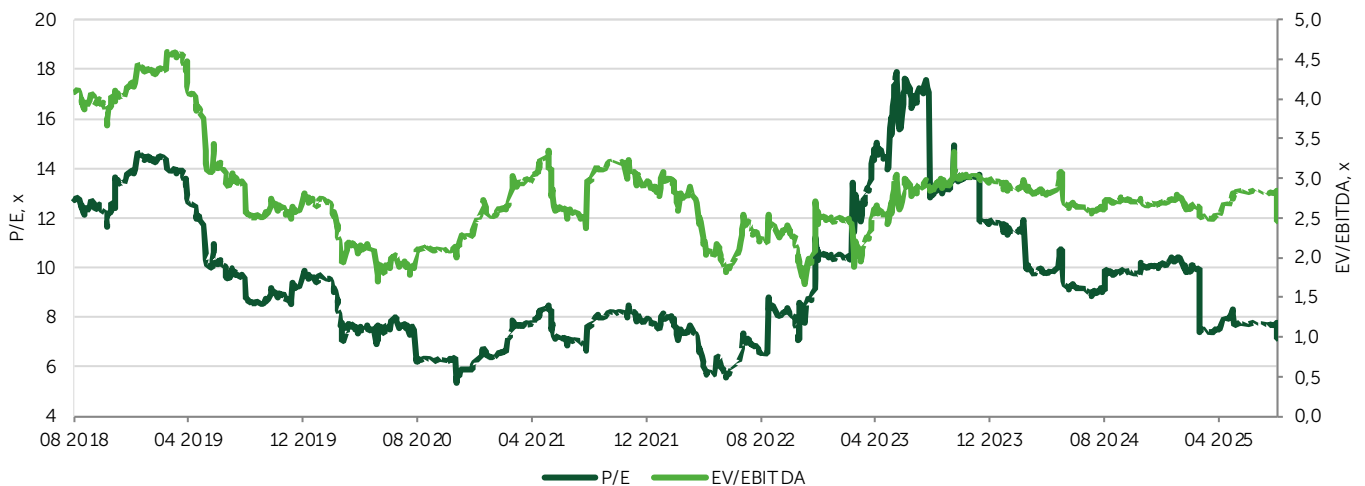


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	7	70%
Hold	2	20%
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) надёжными, однако автор(ы) не даёт 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 даёт гарантии надёжности 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

капитальных затрат на 54% г/г, свободный денежный поток получился чуть больше, чем в прошлом году. Чистый долг в конце июня 2025 года составил минус 5,5 млрд тенге — то есть объём денежных средств и ликвидных финансовых активов превысил долг на эту величину, что немного лучше показателя конца 2023 и 2024 годов.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В целом финансовый отчёт «КазТрансОйл» можно назвать умеренно позитивным. Квартальная выручка выросла и достигла новых рекордов на фоне роста тарифов при сохранении объёмов транспортировки нефти на прежнем уровне. К тому же улучшилась операционная маржинальность из-за меньшего роста себестоимости. В итоге компания показала неплохой уровень чистой прибыли и свободного денежного потока. Однако, есть вероятность, что рост себестоимости услуг догонит рост выручки несколько позже, а в конце года мы можем увидеть неденежный расход на обесценение активов как это уже было в 2022-2024 гг. В случае реализации такого сценария это сократит чистую прибыль и потенциальные дивиденды. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели. Был увеличен прогнозный курс доллара, что привело к росту выручки по услугам с долларovým тарифом. С другой стороны, средневзвешенная стоимость капитала (WACC) была увеличена из-за роста доходности гособлигаций. В итоге после всех этих изменений мы немного увеличили нашу целевую цену акции «КазТрансОйл» до **1 110 тенге** с потенциалом роста в **37%** от последней рыночной цены. Рекомендация – **«Покупать»**.