

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

Потенциал роста: 30%
Целевая цена: 1 040 тенге
Текущая цена: 800 тенге

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

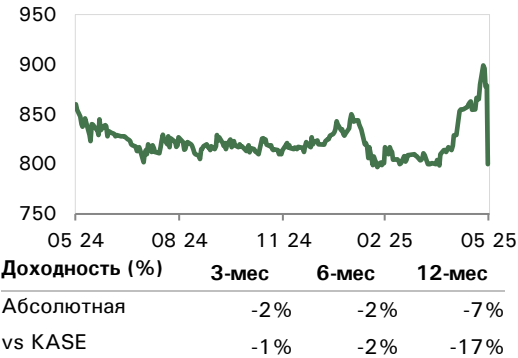
флэшнот/апдейт

КазТрансОйл: итоги 1-го квартала 2025 года



Выручка, 3М '25 (млрд KZT)	78
EBIT, 3М '25 (млрд KZT)	7,9
Чистая прибыль, 3М '25 (млрд KZT)	9,4
Чистый долг, скорр. 3М '25 (млрд KZT)	23
P/E, 3М '25 (x)	7,7x
P/BV, 3М '25 (x)	0,31x
ROA (%)	2,9%
ROE (%)	4,0%
EBITDA маржа (%)	37%
Маржа чистой прибыли (%)	12%
Капитализация (млрд KZT)	308
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	740-910
Текущая цена (KZT)	800
Целевая цена (KZT)	1 040
Потенциал роста (%)	30%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/kzto



АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2025 года. Квартальная выручка выросла незначительно, тогда как себестоимость показала более сильный рост. В итоге по сравнению с прошлым годом ухудшилась операционная маржинальность компании. Квартальная чистая прибыль упала лишь на 13% г/г, а вот свободный денежный поток оказался положительным — в отличие от четвертого квартала — на фоне низких капитальных затрат. В целом отчёт можно назвать умеренно негативным. В модели оценки мы обновили показатели тарифов и скорректировали чистый долг компании после дивидендной отсечки. Также был снижен WACC за счёт более низкой доходности гособлигаций относительно ожиданий. В результате наша обновлённая целевая цена одной акции «КазТрансОйл» составила 1 040 тенге с потенциалом роста в 30%.
Рекомендация — «Покупать».

(=) Выручка незначительно выросла. Квартальная выручка «КазТрансОйл» увеличилась на 1,9% г/г и снизилась на 4,6% к/к, достигнув 78 млрд тенге. Годовой рост произошёл в различных сегментах выручки. Доходы от транспортировки сырой нефти выросли на 1,3% г/г, но упали на 3,7% к/к. Падение связано с сокращением отдельного грузооборота нефти на 6,7% г/г. Компания в этот раз предоставила усечённый производственный отчёт. Если поставки на внутренний рынок выросли на 3,5% к/к, то, вероятнее всего, произошло заметное снижение объёмов транспортировки по главному экспортному нефтепроводу Атырау — Самара. Отметим, что увеличение тарифов на экспорт на 11% не отразилось в более существенном росте выручки, что также является признаком снижения объёмов экспорта. Вторая по величине статья выручки — «Услуги по эксплуатации и обслуживанию трубопроводов» — выросла лишь на 0,8% г/г и снизилась на 4,9% к/к. Также увеличились квартальные доходы от транспортировки воды (+ 6,7% г/г). Доля прибыли от совместно контролируемых компаний ККТ и Мунайтас выросла на 3,8% г/г и упала на 14% к/к.

(-) Ухудшение маржинальности. Валовая маржа в первом квартале составила 14%, что заметно ниже уровня прошлого года в 17%. Себестоимость за год увеличилась на 5,8%, в том числе из-за роста затрат на персонал (+ 10% г/г). За первый квартал 2025 года скорректированная чистая прибыль составила 9,4 млрд тенге (24 тенге на акцию), что на 13% меньше, чем в 2024 году, в том числе из-за снижения прочих операционных доходов на 39%

г/г. А вот свободный денежный поток в первом квартале значительно ухудшился, составив 581 млн тенге (-93% г/г). Тем не менее по сравнению с четвертым кварталом 2024 года произошёл рост на 2,8 млрд тенге за счёт снижения капитальных затрат на 49% к/к. Однако отмечается снижение операционных денежных потоков на 25% г/г и 43% к/к из-за уменьшения операционной прибыли, сокращения кредиторской задолженности, роста дебиторской задолженности и уплаты подоходного налога. Чистый долг в конце марта 2025 года составил минус 9,9 млрд тенге — то есть объём денежных средств и ликвидных финансовых активов превысил долг на эту величину. Однако с учётом предстоящей выплаты дивидендов фактический чистый долг для целей оценки равен 23,2 млрд тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В целом финансовый отчёт «КазТрансОйл» можно назвать умеренно негативным. Квартальная выручка выросла незначительно, а по сравнению с предыдущим кварталом даже снизилась на фоне сокращения объёмов транспортировки нефти. К тому же снизилась маржинальность из-за более быстрого роста себестоимости и административных расходов. Тем не менее компания сохраняет неплохой уровень чистой прибыли, хоть и свободный денежный поток оказался низким. Вероятно, значительное повышение тарифа совместной компании Мунайтас в некоторой степени поможет улучшить ситуацию. В модели оценки мы обновили тарифы на основе последних решений компании и скорректировали чистый долг «КазТрансОйл» после дивидендной отсечки. С другой стороны, средневзвешенная стоимость капитала (WACC) была снижена из-за более низкой доходности гособлигаций относительно предыдущих ожиданий. В итоге после всех этих изменений мы немного снизили нашу целевую цену акции «КазТрансОйл» до **1 040 тенге с потенциалом роста в 30%** от последней рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	19.03.2025	02.06.2025		
WACC, %	15,5%	14,8%	-0,7 п.п.	Более низкая доходность гособлигации относительно предыдущих ожиданий
Чистый долг КТО, млрд тенге	-3,8	23	-	Корректировка чистого долга на последние дивиденды по итогам 2024 года

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (В-«покупать», Н-«держать», S-«продавать»)

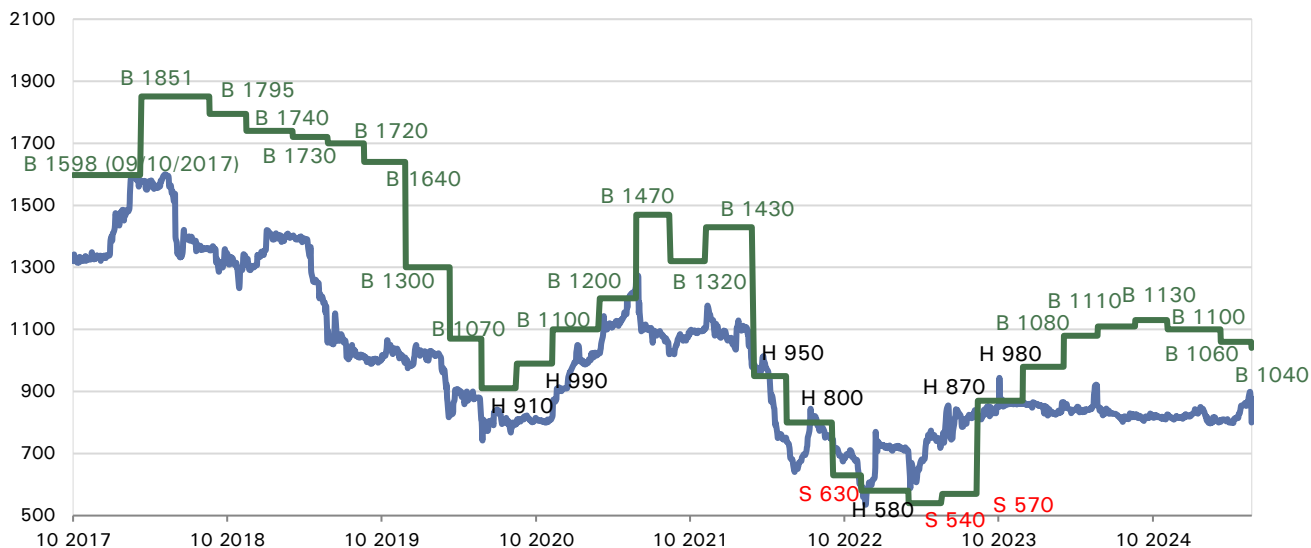


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker



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) надежными, однако автор(ы) не дает 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 дает гарантии надежности 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
-