

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

## АО «КазТрансОйл» (KZTO)

 Потенциал роста: **23%**

 Целевая цена: **1 720 тенге**

 Текущая цена: **1 400 тенге**

### РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнуут

## Финансовые результаты за 2018 год



Выручка, '18 (млрд KZT)	225
ЕБИТ, '18 (млрд KZT)	51
Чистая прибыль, '18 (млрд KZT)	38
Чистая наличность, '18 (млрд KZT)	59

P/E, '18 (x)	14x
P/BV, '18 (x)	0,86x
ROA (%)	4,8%
ROE (%)	6,2%
Маржа ЕБИТ (%)	23%
Маржа чистой прибыли (%)	21,1%

Капитализация (млрд KZT)	538
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 230-1 620
Текущая цена (KZT)	1 400
Целевая цена (KZT)	1 720
Потенциал роста (%)	23%

 Динамика акций | биржа/тикер **KASE/KZTO**


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	7%	5%	-11%
vs KASE	3%	-3%	-9%

7 марта АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты за 2018 год. Отчет оказался умеренно негативным по части прибыльности и роста выручки. Тем не менее, размер наличности на балансе компании позволяет ожидать дивиденды в размере 145-150 тенге на акцию. Фундаментальные факторы роста Компании все еще сохраняются, и мы оцениваем одну акцию КазТранОйл в 1 720 тенге с рекомендацией «покупать».

**(=) Слабый рост выручки из-за проблем в Грузии.** Выручка КазТрансОйл выросла всего лишь на 1,3% во многом из-за снижения объемов перевалки в Батумском нефтяном терминале и некоторого снижения объемов транспортировки по экспортным направлениям. Выручка по грузинским активам снизилась на 64%, при этом выручка по транспортировке нефти выросла на 2,6% даже несмотря на снижение объемов, благодаря росту перевалки в морском порту Актау и транспортировки нефти в НПЗ, некоторому росту тарифов и девальвации тенге. Отмечаем рост выручки от обслуживания трубопроводов на 25%, возможно благодаря новому соглашению по обслуживанию труб КТК.

**(-) Девальвация тенге ударила по прибыльности Компании.** Из-за слабого роста выручки немного снизилась валовая маржа с 34,1% до 32,4%. Тем не менее основным ударом по прибыльности Компании стало ослабление тенге до 384 тенге за \$1 к концу года, которое принесло убыток ККТ (50% долей владеет КТО) в размере 25,3 млрд тенге из-за валютных займов. Половина этих убытков пришлось на Компанию, что в итоге вылилось в общий убыток от совместно-контролируемых компании в 2,1 млрд тенге. Операционная маржа снизилась с 27,5 до 22,8%, а маржа ЕБИТДА с 52,8% до 45,2%. Чистая прибыль снизилась на 23% до 100 тенге за акцию.

**Наше мнение и размер дивидендов.** Убытки от переоценки займов не являются денежными, а на балансе имеется 59 млрд тенге наличности за счет стабильной генерации денег. При сохранении обычных для компании темпов генерации денег в первом квартале, дивиденды могут составить 145-150 тенге за акцию. Кроме того, отмечаем недавний рост долларовых транзитных тарифов, что поможет компании накопить достаточно наличности для выплаты ожидаемых нами дивидендов. В целом фундаментальные факторы роста Компании все еще сохраняются, и мы оцениваем одну акцию КазТранОйл в 1 720 тенге с рекомендацией «покупать».

