

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

 Потенциал роста: **16%**

 Целевая цена: **1 470 тенге**

 Текущая цена: **1 270 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Транспортировка нефти

флэшнот/апдейт

КазТрансОйл: отчет за 1-й квартал 2021 года



Выручка, 3М '21 (млрд KZT)	58
ЕБИТ, 3М '21 (млрд KZT)	18
Чистая прибыль, 3М '21 (млрд KZT)	17
Чистая наличность, 3М '21 (млрд KZT)	85

P/E, 3М '21 (x)	8,1x
P/BV, 3М '21 (x)	0,7x
ROA (%)	6,8%
ROE (%)	8,7%
Маржа ЕБИТ (%)	30,6%
Маржа чистой прибыли (%)	28,6%

Капитализация (млрд KZT)	479
Акции выпущено (млн штук)	385
Свободное обращение (%)	10%
52-нед. мин/макс (KZT)	742-1 270
Текущая цена (KZT)	1 270
Целевая цена (KZT)	1 470
Потенциал роста (%)	16%

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


Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	24%	40%	66%
vs KASE	9%	11%	19%

АО «КазТрансОйл» опубликовало финансовые результаты по итогам первого квартала 2021 года. В целом отчет можно назвать позитивным, так как компании удалось увеличить и выручку, и прибыльность. Выручка выросла на 2,7% г/г несмотря на падение объемов транспортировки. Чистая прибыль составила 43 тенге на одну акцию, что выше прошлогоднего результата на 23%. Мы считаем, что на фоне некоторого роста добычи нефти в Казахстане, а также за счет роста тарифа и маржинальности, итоговая прибыль может вырасти на 15-20% вместе с дивидендами, что станет главным драйвером роста акции. Мы повышаем оценку одной акции КазТрансОйл до 1 470 тенге с потенциалом роста в 16%. **Рекомендация «покупать».**

(+) Рост выручки несмотря на снижение объемов. Квартальная выручка КазТрансОйла выросла на 2,7% г/г и на 0,2% к/к, достигнув 58,3 млрд тенге, несмотря на падение объемов транспортировки за счет увеличения тарифа по перекачке нефти на внутренний рынок на 6%. Консолидированный грузооборот нефти в первом квартале снизился на 0,7% г/г и 2,6% к/к. Также отметим рост доходов от перевалки нефти железными дорогами на 42% г/г и доходов от Батумского нефтяного терминала на 8,6% г/г.

(+) Рост прибыльности. Валовая маржа компании выросла с 33,6% в прошлом году до 35,4% в первом квартале 2021 года на фоне роста выручки и небольшого снижения себестоимости. Также выросла ЕБИТДА маржа компании, с 50,7% до 53,1%. Рост произошел на фоне значительного снижения прочих операционных расходов. Этот показатель упал с 2,5 млрд до 407 млн тенге за счет высокой базы прошлого года, когда компания понесла единовременные убытки на 2,4 млрд тенге. И тем не менее, в этом квартале компания вновь отразила единовременные резервы, теперь на 847 млн тенге из-за судебного разбирательства по налогам в Грузии. В итоге чистая прибыль компании за квартал составила 43 тенге на акцию, что дает хорошие шансы на увеличение дивидендов по итогам 2021 года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Мы изменили модель оценки на фоне новых данных. Улучшение операционных показателей и прибыльности в первом квартале увеличивает вероятность повышения дивидендов в следующем году, что станет главным фактором роста цены. В итоге мы повышаем нашу оценку одной акции КазТрансОйл до 1 470 тенге с потенциалом роста в 16% от текущей цены.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	10.03.2021	04.06.2021		
Себестоимость без износа, % от выручки, 2021	47,6%	46%	-1,6 п.п.	Значительное снижение прочих расходов в себестоимости в первом квартале 2021 года
Стоимость доли в ККТ, млрд тенге	79	109	38%	Значительное уменьшение чистого долга ККТ по состоянию на конец 2020 года

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)

