

9 октября, 2019

АО «КАЗТРАНСОЙЛ»

РАЗОЧАРОВЫВАЮЩИЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2018 ГОД

Основной деятельностью компании АО «КазТрансОйл» является оказание услуг по транспортировке нефти и нефтепродуктов по магистральным трубопроводам, оказание услуг по подаче воды и осуществление строительства и эксплуатации трубопроводной системы на территории РК и за ее пределами. Компания была создана в 1997 году. Единственным акционером является АО «Национальная Компания «КазМунайГаз».

Из-за снижения прибыли в 2018 году и как следствие уменьшения размера дивидендов за 2018 год, акции компании существенно упали в апреле 2019 года с уровня 1400 тенге за акцию до 1000 тенге на сегодня. С начала 2019 года падение составляет 26,50%. Прибыль компании в 2018 году снизилась из-за сокращения объемов добычи нефти у основных грузоотправителей и расширения пропускной способности Каспийского Трубопроводного Консорциума. Образовавшийся убыток в Каспийском Трубопроводном Консорциуме обусловлен возникновением убытка от курсовой разницы по валютному займу, обесценением основных средств и увеличения расходов связанных с вложением в объекты для улучшения качества производства. Также в 2018 году снижение выручки от перевалки нефти и нефтепродуктов и транспортировки по железной дороге было связано с уменьшением объемов транспортировки нефти, нефтепродуктов и газа по грузинской железной дороге с 935 тыс. тонн в 2017 году до 37 тыс. тонн в 2018 году. При этом, Генеральный директор компании заявил, что компания продолжит вкладывать в улучшение своих производственных объектов в 2019 году. Также глава компании заявил, что ситуация в части рентабельности услуг по водоснабжению кардинально не изменилась, поскольку уполномоченным органом не принято повышение тарифов на услугу по подаче воды.

Незначительное увеличение выручки в 2018 году по сравнению с предыдущим годом составило 1,3%. Рост выручки произошел благодаря повышению тарифов по перекачке нефти в целях экспорта и транзита по территории РК по нефтепроводу ТОН-2, а также расширению операторской деятельности – началу сотрудничества с Каспийским Трубопроводным Консорциумом с середины 2018 года. Основными факторами повлиявшими на снижение консолидированной прибыли были: убыток совместно контролируемой организации, ТОО «Казахстанско-Китайской Трубопровод» (далее – КТК), обесценение основных средств, влияние курсовой разницы по валютному займу и увеличение расходов Компании.

В результате уменьшения объемов перевалки нефти и нефтепродуктов через Батумский нефтяной терминал компания отразила в консолидированной финансовой отчетности обесценение по основным средствам, расположенным в Грузии.

Доли участия Компании по состоянию на 31.12.2018 и на 30.06.2019				
Наименование организации	Место регистрации	Основная деятельность	30.06.2019	31.12.2018
ТОО МұнайТас	Казахстан	Транспортировка нефти	51%	51%
ТОО Казахстанско-Китайский Трубопровод	Казахстан	Транспортировка нефти	50%	50%
ООО "Батумский Нефтяной Терминал"	Грузия	Экспедирование, перевалка и хранение	100%	100%
"Petrotrans Limited"	ОАЭ	Экспедирование нефти и нефтепродуктов	100%	100%
ТОО "Магистральный Водовод"	Казахстан	Транспортировка воды	100%	100%

Текущие рейтинги	
Moody's	
Прогноз позитивный	Baa3
Standard and Poor's	
Прогноз стабильный	BB
Fitch	
Прогноз стабильный	BBB-

В 2018 году, Компания увеличила свои вложения в повышение надежности производственных объектов, техническое перевооружение и реконструкцию магистральных трубопроводов. Это повлияло на рост амортизационных отчислений и налоговых расходов компании.

В 2019 году Компания продолжит работы по проведению диагностики объектов и их дальнейшему техническому перевооружению.

Операционные затраты группы компаний подвержены сезонным колебаниям, обычно более высокие расходы, связанные с материалами, ремонтом и обслуживанием, ожидаются во второй половине года. Эти колебания в основном обусловлены сложившимся графиком ремонта трубопроводов, приходящих в основном на вторую половину года. Закуп запасов, в основном происходит в первом полугодии.

В соответствии с учетной политикой компании, технологическая нефть, незавершенное строительство и земля не подлежат амортизации. В то же время, компания периодически привлекает независимых оценщиков, для определения справедливой стоимости основных средств.

Мы не ожидаем дальнейшего существенного снижения прибыли. Ввиду того, что компания уже провела обесценение основных средств. Но, как уже было заявлено руководством компании, КазтрансОйл продолжит проводить переоценку основных средств. План капитальных вложений по итогам первого полугодия перевыполнен на 8%. Объем инвестиций составил 14 млрд тг. Средства направлены на обеспечение надёжной и безопасной эксплуатации производственных активов, а также бесперебойной транспортировки нефти по системе магистральных нефтепроводов. Согласно комментариям заместителя генерального директора компании, в последние годы на операционную деятельность оказывает влияние расширение пропускной способности трубопровода КТК, а также естественное истощение зрелых месторождений, составляющих традиционную ресурсную базу "КазТрансОйла". Данная ситуация существенно влияет на доходность компании. Из-за роста потребностей НПЗ в сырье после модернизации меняется и структура поставок нефти. Кроме того, рентабельность деятельности "КазТрансОйла" ограничена законодательством РК в части регулирования тарифа на внутренний рынок.

История выплат дивидендов по итогам года, млрд тг.						
Год	Прочая совокупная прибыль	Чистая прибыль	Направлено на выплату дивидендов	Дивиденд на акцию, тг	% выплаты от совокупной прибыли	Дивидендная доходность
2012	20,00	33,50	28,85	75,00	53,9%	9,1%
2013	40,26	63,54	41,93	109,00	40,4%	11,9%
2014	(14,1)	46,43	46,43	120,71	143,7%	16,1%
2015	18,65	44,71	51,16	133,00	80,7%	18,0%
2016	121,68	44,53	59,62	155,00	35,9%	12,6%
2017	21,22	50,12	61,54	160,00	86,3%	12,0%
2018	48,85	38,48	40,00	104,00	45,8%	7,7%

Заключение оценки

Тикер	KZTO KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена на KASE, тг	1 000,00
Оценочная цена, 12 мес, тг	1 064,00

Финансовые показатели на 01.07.2019

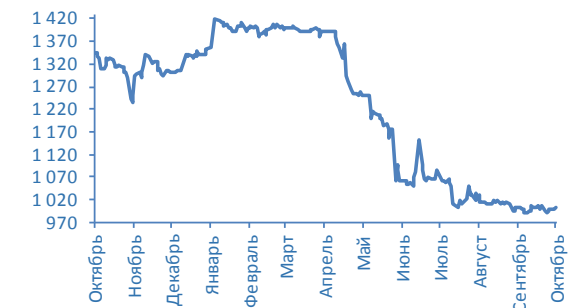
Собственный капитал, млрд тг.	606,93
Совокупные активы, млрд тг.	816,20
Совокупные обязательства	209,27
Объем выручки (за 6 мес), млрд тг.	119,30
Чистая прибыль (за 6 мес), млрд тг.	33,82
Консолидиров. прибыль (за 6 мес) млрд тг.	22,34
ROA	4,14%
ROE	16,38%

Источник: финансовая отчетность компании



Источник: финансовая отчетность компании

График цены акции за последние 12 мес., тг



В вышеуказанной таблице с историческими данными о выплаченных дивидендах, дивидендная доходность указана с учетом закрытия цены за рассматриваемый год и размер дивиденда за рассматриваемый год. При текущей цене на акцию дивидендная доходность равна 10%.

На деятельность компании влияет цена на нефть. Согласно прогнозам аналитиков Блумберг на период 2019-2023 гг., цена на нефть сорта Brent будет варьироваться в диапазоне 63,63-63,89 долларов за баррель. Что на наш взгляд является приемлемым ценовым диапазоном как для бюджета страны так и для операционной деятельности компании. Но, мы считаем что в среднесрочной перспективе негативно на спрос на нефть может повлиять торговый спор между США и Китаем и замедление темпов роста глобальной экономики. В случае падения цен на «черное золото», возможно сокращение добычи основными клиентами компании.

Компания является финансово устойчивой - не имеет займов, собственный капитал в 3,5 раза больше обязательств, по состоянию на 1 июля 2019 года, нераспределенная прибыль больше обязательств, компания генерирует достаточно денежных средств для покрытия своих текущих расходов и развития. Но, компания находится в стадии зрелости. Темп роста выручки и прибыли будет скорее всего снижаться. Поэтому мы не видим потенциала роста стоимости акции. Балансовая стоимость акции по состоянию на 1 июля 2019 года составляет 1 562 тенге.

Необходимо отметить что одной из основных целей проведения IPO компании, являлось развитие фондового рынка страны. IPO прошло успешно и вплоть до 2019 года цена на акции демонстрировала стабильный рост за счет очень хорошей дивидендной доходности. Учитывая что компания из нераспределенной прибыли за 2018 год направила на дивиденды маленькую сумму в сравнении с предыдущими годами (1,5 млрд. тенге), мы считаем, что в будущем подобная тенденция сохранится, что будет иметь негативный эффект на стоимость акции.

Из-за снижения прибыли размер дивидендов компании за 2018 год составил 104 тенге. При текущей цене акции, доходность составляет примерно 10% годовых в тенге, без учета прироста или падения стоимости акции. Что примерно равно ставке вознаграждения по депозитам в банках второго уровня страны для физических лиц. Таким образом, считаем, что дивидендная доходность на сегодня, не привлекательна.

По итогам первого полугодия 2019 года, выручка увеличилась на 8,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Отдельная чистая прибыль увеличилась на 22,4%. Но, консолидированная прибыль за 6 месяцев 2019 года, существенно снизилась, на 63,3%. Основной причиной снижения консолидированной прибыли является обесценение основных средств.

Для оценки стоимости акции компании мы применили метод дисконтирования свободных денежных потоков (FCF). Прогнозный период мы использовали до 2025 года включительно. В расчетах мы использовали консервативные значения ставки заимствования и роста чистой прибыли.

Поскольку Компания, как материнская компания Группы, не выпускает конвертируемых финансовых инструментов, базовая прибыль на акцию равна разводненной прибыли на акцию.

Согласно нашим расчетам, стоимость одной простой акции компании может составлять 1 064 тенге.

Наша рекомендация – держать, в целях получения стабильной дивидендной доходности как аналог инструмента с фиксированной доходностью.

Возможен технический «отскок» от 1000 тенге, но мы не думаем, что данный отскок является потенциальным ростом. Скорее всего техническим верхним лимитом будет диапазон 1100 тенге. При этом, мы не исключаем возможности дальнейшего снижения до 800 тенге за акцию. Где спрос на акции может увеличиться, так как при учете последнего выплаченного размера дивидендов, доходность будет составлять 13%.

КОНТАКТЫ:

АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест»

Казахстан, г. Алматы, БЦ «Нурлы Тау», Блок 1А, офис 206

Тел: +7 (727) 330-70-94

www.investdom.kz

**Заместитель Председателя Правления
по инвестиционной деятельности**

Ануар Сыздыков

Тел: +7 (727) 330-70-94, вн. 3137

Anuar.Syzdykov@investdom.kz

**Директор департамента
по работе с клиентами**

Баян Сmekенова

Тел: +7 (727) 330-70-94, вн. 3125

Bayan.Smekenova@investdom.kz

Начальник отдела инвестиционного анализа

Серик Козыбаев

Тел: +7 (727) 330-70-94, вн. 3143

Serik.Kozybayev@investdom.kz

Заместитель начальника отдела инвестиционного анализа

Янина Ченадец

Тел: +7 (727) 330-70-94, вн. 3144

Yanina.Chenadets@investdom.kz

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест», настоящим подтверждает, что все оценки и мнения касательно рассматриваемой компании, бизнеса рассматриваемой компании, стоимости акций рассматриваемой компании в данном материале, отражают субъективные взгляды аналитиков АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест». АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест», также подтверждает, что вознаграждение аналитиков не было и не будет, прямо или косвенно, связано с конкретными рекомендациями и мнениями публикуемых в данном анализе. Анализ основан на публичной информации, которую АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест» считает надежной, но не гарантирует точность и полноту такой информации и не несет ответственности за возможные материальные потери клиента в связи с ее использованием. Данный анализ не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг. АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест» напоминает, что прошлые показатели доходности не гарантируют доходности в будущем, а колебания валютных курсов могут оказать неблагоприятное воздействие на стоимость, цену или доходы, полученные от ценных бумаг, упомянутых в данном анализе. АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, содержащуюся в данном материале.

Клиенту следует принять во внимание приемлемость советов и рекомендаций, содержащихся в данном материале, с учетом каких-либо обстоятельств клиента, и в случае необходимости обратиться за профессиональным советом к сотрудникам АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест». Клиент имеет право запросить дополнительную информацию о компании, как например финансовую отчетность и коэффициенты-показатели. Данный анализ предназначен для клиентов АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест». Настоящий документ не предназначен для публичного распространения, не может быть воспроизведен, полностью или частично, не может быть передан третьим лицам без предварительного письменного разрешения АО «Инвестиционный Дом «Астана-Инвест».