

11.03.2013

Тикер:	KZTO KZ
Кол-во акций размещенных	384,6 млн. шт.
Цена на IPO	725 тенге
Цена на 07.03.13	823 тенге
Прирост с IPO:	13%
Рыночная капитализация	315 млрд. тенге
Ожидаемый дивиденд	не менее 65 тенге
Дивиденд. доход-ть: к цене размещения	не менее 9%
к текущим ценам	не менее 8%
ОСА	22 мая 2013
Выплата дивидендов:	июнь-июль
Целевая цена 12М:	1 084 тенге
Потенциал роста:	>30%

Рекомендация: ПОКУПАТЬ

Компания с солидными финансовыми показателями:

- ожидается существенный рост доходов в свете увеличения тарифов на транспортировку;
- почти 50% выручки компании – это операционная прибыль, идущая в основном на капитальные затраты и выплату дивидендов;
- отсутствие долгов;
- солидный объем денежных средств на балансе;
- хорошая история дивидендных выплат.

«КазТрансОйл» опубликовал консолидированные и аудированные финансовые результаты за 2012 г. Чистая прибыль достигла рекордных значений, баланс денег на конец года оказался внушительным, несмотря на рекордные выплаты дивидендов в прошлом году.

Детали:

- Чистая прибыль компании по итогам года составила 33,5 млрд. тенге, что на 18% выше прибыли предыдущего года. Мы ожидали итоги на уровне 26 млрд. тенге.
- EBITDA компании составила 71,3 млрд. тенге против 68,1 млрд. тенге в 2011 г. Рентабельность EBITDA повысилась до 50% с 48% годом ранее.
- Росту прибыли способствовало увеличение выручки, умеренный рост общеадминистративных расходов, а также сокращение прочих операционных расходов и расходов от обесценения основных средств.
- Значительное влияние на прибыль компании оказали результаты совместных предприятий, «ККТ» и «Мунайтас». В 2012 г. компания консолидировала чистую прибыль от СП в размере 8,1 млрд. тенге, из которых на «ККТ» пришлось 7 млрд. тенге. Годом ранее консолидированная прибыль от СП составила 1,6 млрд. тенге.
- В активах следует отметить рост баланса денег. Несмотря на рекордные выплаты дивидендов в 2012 г., денежные средства и банковские вклады в сумме выросли и составили 72,0 млрд. тенге (мы ожидали 64,5 млрд. тенге). Годом ранее этот показатель составил 57 млрд. тенге. Рост баланса наличности произошел за счет увеличения денежных потоков от операционной деятельности, существенного сокращения капитальных затрат (до 26 млрд. тенге с 33,8 млрд. тенге годом ранее), притока денег от продажи дочерней компании (5,7 млрд. тенге), а также получения денег от размещения акций на IPO в размере 27,9 млрд. тенге. При этом компания полностью выплатила дивиденды за 2011 г. и не имеет никаких обязательств по ним перед основным акционером.

Финансовые показатели:	2011	2012
Рентабельность:		
Валовая рентабельность	31%	30%
Маржа операционной прибыли	21%	23%
Чистая прибыль, млн. тенге	25 945	33 501
Маржа чистой прибыли	18%	23%
EBITDA, млн. тенге	68 106	71 328
Маржа EBITDA	48%	50%
ROAE	7,3%	8,8%
Долговая нагрузка:		
Финансовый долг, млн. тенге	303	0
Капитал, млн. тенге	371 498	392 314
Ликвидность:		
Ликвидные активы, млн. тенге	62 976	72 039

Наше мнение: мы ожидаем позитивной реакции инвесторов на финансовые результаты компании. Учитывая хорошие итоги по чистой прибыли и значительный размер наличности на балансе компании, мы полагаем, есть основания ожидать более высоких дивидендных выплат за 2012 г. При принятии решения о дивидендах компания будет, скорее всего, исходить из справедливой доходности к цене размещения (725 тенге).

Наши текущие ожидания по дивидендам – это 65,25 тенге на одну акцию (9%-ная доходность к цене размещения).

Мы полагаем, акции Компании имеют краткосрочный потенциал повышения до отметки 875-900 тенге на сильных финансовых результатов за прошлый год и сюрпризов по дивидендам.

Перспектива значительного роста чистой прибыли в 2013 г. и дивидендных выплат, на наш взгляд, будет способствовать устойчивости котировок акций Компании даже после фиксации реестра акционеров, имеющих прав на дивиденды за 2012 г. **Более того, с учетом сильных ожиданий хорошей коррекции на глобальных рынках, сегодня рекомендуется вкладываться защитные инструменты, к коим мы относим акции КазТрансОйл.**

Фундаментальные факторы:

- В прошлом году на выплату дивидендов было направлено 60 млрд. тенге или 230% чистой прибыли (26 млрд. тенге). Согласно дивидендной политике Компании, ежегодный объем выплат дивидендов должен составлять не менее 40% от чистой прибыли. Фактический объем дивидендов может достигать или превышать 100% от чистой прибыли, если это не противоречит обязательствам.
- Компания ежегодно генерирует порядка 60 млрд. чистого операционного денежного потока. С 2013г. ожидается значительный рост доходов, денежных потоков и чистой прибыли после существенного повышения с 1 декабря прошлого года тарифов на транспортировку, как на экспорт (+42%), так и на внутреннем рынке (+50%). **По нашим оценкам, рост показателя EBITDA составит порядка 50%, а размер чистой прибыли превысит 48 млрд. тенге.**
- Капиталовложения в 2013-2014 гг. вырастут, но не на столько, чтобы ослабить денежные потоки в пользу акционеров. У Компании практически нет долгов, и при этом сохранится значительный объем ликвидности на балансе. В этой связи в ближайшие годы ожидается сохранение высоких дивидендных выплат (50%-100% чистой прибыли). Полагаем, что размер дивидендов в следующем году может заметно превысить ожидаемый нами в этом за счет резкого роста чистой прибыли.

Поддержку котировкам KZTO также окажет поступающий позитивный новостной фон:

- Возможный транзит порядка 7 млн. тонн российской нефти в год по казахстанским трубопроводам в Китай. С учетом текущей неполной загруженности нефтепровода Атасу-Алашанькоу казахстанская сторона уже некоторое время пытается привлечь российские компании. Потенциальное соглашение на поставки российского сырья дает возможность избежать простоя мощностей и получить дополнительный доход в размере более 5 млрд. тенге (с учетом 50% доли КазТрансОйл в ТОО «Казахстанско-Китайский Трубопровод»).

- Возможность дополнительных выплат со стороны Транснефти в пользу КТО в размере порядка \$65 млн. за технологическую нефть, которая необходима для поддержания давления в трубопроводах. Вопрос будет решаться на правительственном уровне и вероятно займет некоторое время.
- Утвержден тариф на регулируемую услугу по перевалке нефти на нефтеперекачивающей станции им. Касымова (бывшая НПС "Атырау") в нефтепровод "Кенкияк-Атырау" в размере 59,7 тенге за тонну. Тариф введен в действие с 11 февраля.

Мы продолжаем рекомендовать к покупке акции КЗТО, полагая, что бумага имеет очень хороший потенциал роста и предлагает высокую дивидендную доходность.

- * *13 марта пройдет Внеочередное общее собрание акционеров, однако значимых вопросов, которые могли бы повлиять на котировки, на повестке нет.*

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ЦЕНТР

Директор Аналитического Центра
Нурлан Рахимбаев
+7 727 300 43 22
e-mail: nurlan.rakhimbayev@asyl.kz

Аналитик
Айвар Байкенов
e-mail: aivar.baikenov@asyl.kz

**ДЕПАРТАМЕНТ ТОРГОВЫХ
ОПЕРАЦИЙ**

Исаханов Ермек
+7 727 300 43 19
e-mail: ermek.isakhanov@asyl.kz

Институциональный Брокер
Илья Кариков
+7 727 300 43 44
e-mail: ilya.karikov@asyl.kz



© АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ»

Данное исследование, подготовленное Аналитическим центром АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», отражает мнение аналитиков компании, носит исключительно информационный характер и не является прямой рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Информация, содержащаяся в исследовании составлена на основе источников, которые мы считаем надежными, за достоверность представленной информации АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ» ответственности не несет. Данное исследование является продуктом АО «АСЫЛ-ИНВЕСТ», в случае его использования ссылка на источник обязательна.