

4 ноября 2013 г.

КазТрансОйл

Дивидендная история продолжается

Адилъ Табылдиев
atabyldiev@bcc-invest.kz

В настоящем обзоре мы провели анализ результатов деятельности АО КазТрансОйл за 1-е полугодие и частично за 9 месяцев 2013 года, описали реализуемые капитальные проекты компании, сформировали прогноз финансовых результатов компании на 2013 и 2014 годы, и провели корректировку модели оценки акций компании с учетом информации, поступившей после публикации предыдущего обзора.

По нашим прогнозам выручка КТО за 2013 год составит 189.08 млрд. тенге (+32% год к году), а прибыль составит 71.08 млрд. тенге (+112% год к году) или 184.80 тенге на акцию.

Прогноз по столь существенному росту выручки и прибыли КТО в 2013 году мы обосновываем повышением тарифов на транспортировку нефти с 1 декабря 2012 года, увеличением грузооборота нефти в системе магистральных трубопроводов КТО вследствие удлинения среднего расстояния транспортировки нефти, а также успехами менеджмента компании в сдерживании инфляции операционных расходов.

По нашим прогнозам выручка КТО в 2014 году стабилизируется на уровне 2013 года, а прибыль несколько снизится вследствие роста операционных расходов.

По нашим прогнозам размер дивидендов КТО по итогам 2013 года может составить от 75 до 145 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 82.50 тенге на акцию, а по итогам 2014 года – от 75 до 137 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 90 тенге на акцию.

По результатам нашей оценки теоретическая фундаментальная стоимость акций КТО на конец 2014 года составила 1 100 тенге^(*) за акцию, которую мы и приняли в качестве целевой цены на ближайшие 12 – 18 месяцев.

Рассчитанная нами целевая цена акций КТО 1 100 тенге за акцию на конец 2014 года предполагает потенциал роста цены на 33% за следующие 12 месяцев по сравнению с ценой закрытия торгов в пятницу 01 ноября 2013 года.

По нашим расчетам, общий инвестиционный доход за период держания (доход от прироста стоимости + дивидендный доход) по акциям КТО за следующие 12 месяцев может составить порядка 33-43% от текущих цен.

*Таким образом, учитывая потенциальный инвестиционный доход и принимая во внимание риски инвестирования, мы рекомендуем ПОКУПАТЬ простые акции АО «КазТрансОйл» по текущим ценам с горизонтом на 12 – 18 месяцев^(**).*

Обновление оценки и рекомендации

Капитализация	305.49 млрд. тенге
Простые акции	
Торговый код	KZTO
В составе индекса	KASE
Beta	
Диапазон, последние 52 нед.	750.01 – 876.0
Последняя цена	825.00
Целевая цена (тенге)	1 100.00
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Кредитные рейтинги	
Moody's	Вaa3 / позитивный
Standard and Poor's	BBB- / стабильный
Fitch	BBB / стабильный

Инвестиционное резюме

Компания АО «КазТрансОйл» (далее – по тексту **КТО**) является первой компанией, которая осуществила размещение своих акций на казахстанском фондовом рынке в рамках Программы “Народное IPO”.

По нашему мнению IPO **КТО** прошло успешно для инвесторов. Первичное размещение акций **КТО** состоялось в декабре 2012 года (торги акциями **КТО** на KASE открылись 25 декабря 2012 года). Цена размещения составила 725 тенге за акцию. С момента размещения до настоящего времени диапазон цен сделок с акциями **КТО** на KASE составил 750.01 – 876.00 тенге на акцию, а объем сделок за этот период составил более 10.9 млрд. тенге. На сегодняшний день акции **КТО** являются наиболее ликвидными из акций, входящих в индекс KASE.

За 2012 год **КТО** объявил и выплатил дивиденды в размере 26.2 млрд. тенге или 75 тенге на акцию, что составило 10.3% от цены размещения.

По нашим прогнозам выручка **КТО** за 2013 год составит 189.08 млрд. тенге (+32% год к году), а прибыль составит 71.08 млрд. тенге (+112% год к году) или 184.80 тенге на акцию. Прогноз по столь существенному росту выручки и прибыли **КТО** мы обосновываем повышением тарифов на транспортировку нефти с 1 декабря 2012 года, увеличением грузооборота нефти в системе магистральных трубопроводов (СМТ) **КТО** вследствие удлинения среднего расстояния транспортировки нефти, а также успехами менеджмента компании в сдерживании инфляции операционных расходов.

По нашим прогнозам выручка **КТО** в 2014 году стабилизируется на уровне 2013 года, а прибыль несколько снизится вследствие роста операционных расходов.

По нашим прогнозам размер дивидендов **КТО** по итогам 2013 года может составить от 75 до 145 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 82.50 тенге на акцию, а по итогам 2014 года – от 75 до 137 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 90 тенге на акцию.

Динамика производственных и финансовых показателей **КТО** в более отдаленном будущем будут зависеть от множества неопределенных факторов, среди которых рыночная конъюнктура, ход реализации капитальных проектов, изменение тарифов, а также принимаемые менеджментом компании решения стратегического характера (например, сделки слияний и поглощений). По этой причине мы не составляли прогноз показателей **КТО** на 2015 и последующие годы.

В целом в долгосрочной перспективе, по нашим прогнозам, **КТО** удастся удержать рентабельность среднего собственного капитала (ROAE) на уровне не ниже 12% и сохранить коэффициент выплаты дивидендов на уровне не ниже 40%, поддерживая при этом средние темпы роста прибыли на уровне не ниже 7.2% в год в номинальном выражении.

Основным источником роста показателей **КТО** мы видим реализацию проектов по расширению пропускной способности СМТ, а также строительство нефтепроводов в новых перспективных направлениях.

На основе принятых нами допущений и наших прогнозов операционных и финансовых показателей **КТО** на 2013 и 2014 годы мы произвели оценку акций компании с применением модифицированной модели “One Stage Gordon Dividend Growth Model”.

По результатам нашей оценки теоретическая фундаментальная стоимость акций **КТО** на конец 2014 года составила 1 100 тенге^(*) за акцию, которую мы и приняли в качестве целевой цены на ближайшие 12 – 18 месяцев.

Рассчитанная нами целевая цена акций **КТО** 1 100 тенге за акцию на конец 2014 года предполагает потенциал роста цены на 33% за последующие 12 месяцев по сравнению с ценой закрытия торгов в пятницу 01 ноября 2013 года.

По нашим расчетам, общий инвестиционный доход за период держания (доход от прироста стоимости + дивидендный доход) по акциям **КТО** за последующие 12 месяцев может составить порядка 33-43% от текущих цен.

*Таким образом, учитывая потенциальный инвестиционный доход и принимая во внимание риски инвестирования, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** простые акции АО «КазТрансОйл» по текущим ценам с горизонтом на 12 – 18 месяцев^(**).*

К факторам, которые в будущем могут положительно повлиять на котировки акций **КТО**, мы относим следующие свершившиеся события и возможные события в будущем:

- Одобренное АРЕМ повышение тарифов на транспортировку нефти с 1 декабря 2012 года;
- Устойчивое финансовое положение эмитента и высокие кредитные рейтинги (Ваа3 и ВВВ-);
- Успешная реализация проектов по расширению пропускной способности магистральных трубопроводов (в первую очередь – Атасу – Алашанькоу);
- Участие компании в проектах по транспортировке нефти с морских шельфов Каспийского моря (Кашаган и другие);
- Вхождение КТО в Каспийский Трубопроводный Консорциум.

К факторам, которые в будущем могут негативно повлиять на котировки акций **КТО**, мы относим следующие свершившиеся события и возможные события в будущем:

- **КТО** является субъектом естественных монополий, и, как следствие, изменение тарифов подлежит утверждению регулируемыми органами;
- Опережающий рост операционных расходов, и, как следствие, снижение операционной рентабельности;
- Снижение объемов добычи нефти в Казахстане;
- Сделки слияния и поглощения (М&А) и приобретение активов на невыгодных для миноритарных акционеров **КТО** условиях;
- Форс-мажорные обстоятельства.

^(*) Данная оценка акций АО КазТрансОйл является субъективным экспертным мнением аналитиков BCC Invest. На практике реальные рыночные цены могут длительное время или никогда не совпадать с расчетными теоретическими ценами.

^(**) Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в разделе «Риски» на странице 17, а также с Заявлением об ограничении ответственности на странице 22.

Производственные и финансовые показатели

Производственные показатели

В таблице и на диаграммах ниже представлены выборочные неконсолидированные производственные показатели КТО:

Выборочные производственные показатели КТО	2009	2010	2011	1П12	9М12	2012	1П13	П-к-П	9М13	9М-к-9М
Объем транспортировки нефти по СМТ, тыс. тонн	50 885	52 505	54 019	26 395	39 598	53 459	26 198	-1%	39 598	0%
объемы транспортировки нефти на внутренний рынок, тыс. тонн	11 205	12 702	13 502	7 418	н.д.	13 980	н.д.		н.д.	
объемы транспортировки нефти для дальнейшего экспорта, тыс. тонн	39 680	39 803	40 517	19 247	н.д.	н.д.	н.д.		н.д.	
Тариф на внутреннюю транспортировку нефти, тенге за тыс. тонн / км	1 303	1 303	1 303	1 303	1 303	1 357	1 955	50%	1 955	50%
Тариф на транспортировку нефти на экспорт, тенге за тыс. тонн / км	3 015	3 331	3 331	3 331	3 331	3 448	4 733	42%	4 733	42%
Доля транспортировки нефти на экспорт (по грузообороту)	78%	76%	75%	73%	н.д.	н.д.	н.д.		н.д.	
Грузооборот по системе Магистральных Нефтепроводов, млн. тонн км	33 513	34 223	34 493	16 694	25 593	34 530	18 334	10%	27 896	9%
Объемов прокачки нефти по участку «Атырау-Самара», тыс. тонн	17 504	15 301	15 427	7 600	н.д.	15 433	н.д.		н.д.	
Объем перевалки нефти в нефтепровод «Атасу-Алашанькоу», тыс. тонн	7 699	10 092	10 894	4 600	н.д.	10 401	н.д.		н.д.	
Транзит российской нефти по участку нефтепровода «ТОН-2», тыс. тонн	5 358	5 625	5 432	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.		н.д.	
объем подачи воды тыс. куб. м.	18 926	21 361	21 192	11 058	17 490	22 799	11 237	2%	17 840	2%

Источник: Инвестиционный меморандум КТО (2012), Пресс-релизы КТО (2013), расчеты BCC Invest



Источник: Инвестиционный меморандум КТО (2012), Пресс-релизы КТО (2013), расчеты BCC Invest

Как видно по представленной таблице объем транспортировки нефти по системе магистральных нефтепроводов КТО в 1П2013 и за 9М2013 года по сравнению с аналогичными периодами прошлого года практически не изменился.

Однако на показатели выручки КТО большее влияние оказывает грузооборот, который учитывает не только объем перекачанной нефти, но и расстояние, на которое эта нефть перекачивается. Тарифы на транспортировку нефти устанавливаются как цена за транспортировку 1 тонны нефти на 1 км, дифференцировано по поставкам на внутренний рынок и на экспорт.

Грузооборот нефти по системе магистральных нефтепроводов КТО в 1П2013 и за 9М2013 вырос, соответственно на 10% и 9% по сравнению с аналогичными периодами прошлого года.

К сожалению, компания в промежуточных отчетах, в отличие от годовых, не раскрывает доли транспортировки нефти на внутренний рынок и на экспорт, а также не раскрывает данные по объемам транспортировки и грузооборота нефти по отдельным направлениям.

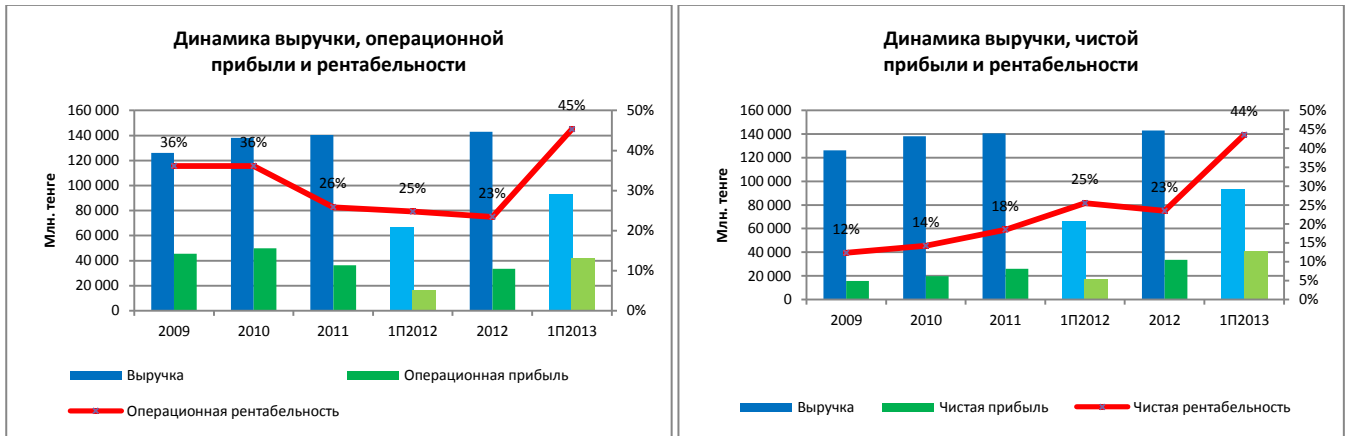
Рост грузооборота нефти при практически неизменном объеме ее транспортировки объясняется увеличением среднего расстояния, на которое эта нефть транспортируется, что вероятно связано с увеличением поставок на восток – Шымкентский НПЗ и Западный Китай.

Объем подачи воды по водоводу Астрахань – Мангышлак в 1П2013 и за 9М2013 по сравнению с аналогичными периодами прошлого года практически не изменился.

Производственные данные по другим видам оказываемых услуг компания в промежуточных отчетах не раскрывает.

Финансовые показатели

На диаграммах и в таблице ниже представлены выборочные финансовые показатели КТО:



Источник: Финансовая отчетность КТО, расчеты BCC Invest

Выборочные финансовые показатели КТО (консолидированно)

млн. тенге	2009	2010	2011	1П2012	2012	Г-к-Г	1П2013	П-к-П
Выручка	126 181	138 241	140 478	66 358	143 061	2%	92 864	40%
Валовый доход	54 739	55 834	44 179	20 523	43 458	-2%	45 125	120%
Операционная прибыль	45 602	49 969	36 328	16 422	33 517	-8%	42 069	156%
ЕБИТ	35 119	25 328	30 521	19 277	41 169	35%	48 259	150%
Прибыль до уплаты налога	28 395	26 082	32 673	20 244	42 051	29%	49 271	143%
КПН	-12 856	-6 464	-6 728	-3 344	-8 550	27%	-8 834	164%
Чистая прибыль	15 538	19 618	25 945	16 900	33 501	29%	40 437	139%
ЕБИТДА	62 807	72 027	64 044	30 228	61 181	-4%	56 528	87%
Прибыль на акцию, тенге	47,21	59,60	76,84	50,27	95,96	25%	105,13	109%
Объявленные дивиденды	7 340	19 331	60 002		26 185	-56%		
Объявленные дивиденды на акцию	22,30	55,80	177,70		75,00	-58%		
Активы	325 333	418 715	450 029	459 170	496 441	10%	538 353	17%
Долгосрочные активы	264 201	342 419	376 152	371 833	410 563	9%	410 089	10%
Текущие активы	60 754	76 296	73 847	87 308	85 848	16%	127 791	46%
Капитал и обязательства	325 333	418 715	450 029	459 170	496 451	10%	538 353	17%
Собственный капитал и резервы	242 803	338 315	371 498	388 749	392 314	6%	404 088	4%
Долгосрочные обязательства	38 899	44 214	45 207	43 733	66 113	46%	65 320	49%
Краткосрочные обязательства	43 632	36 186	33 324	26 688	38 024	14%	68 945	158%
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	58 960	66 682	55 763	19 589	60 197	8%	47 302	141%
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	-26 233	-38 149	-31 140	2 298	-30 358	-3%	-7 304	
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	-34 150	-28 020	-19 684	94	-32 738	66%	0	
Чистые изменения в денежных средствах и их эквивалентах	-1 423	513	4 938	21 981	-2 898	-159%	39 999	82%
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	17 824	16 402	16 914	21 852	21 852	29%	18 954	-13%
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	16 402	16 914	21 852	43 833	18 954	-13%	58 953	34%
Свободный денежный поток на фирму	30 437	41 518	21 725	7 688	34 218	58%	39 053	408%

Источник: Финансовая отчетность компании, показатели ЕБИТ и ЕБИТДА рассчитаны BCC Invest

В таблице ниже представлены данные по выручке КТО в разрезе видов оказываемых услуг:

Данные по выручке КТО в разрезе видов оказываемых услуг

млн. тенге	2009	2010	2011	1П2012	2012	Г-к-Г	1П2013	П-к-П
Выручка	126 181	138 241	140 478	66 358	143 061	2%	92 864	40%
Транспортировка сырой нефти	97 683	109 396	109 585	50 571	110 261	1%	75 530	49%
Перевалка нефти и нефтепродуктов и транспортировка по жд	14 519	13 227	13 795	6 964	14 881	8%	8 596	23%
Транспортировка воды	4 893	5 892	6 120	3 196	6 432	5%	3 154	-1%
Услуги по эксплуатации и ТО трубопроводов	3 320	4 530	5 227	2 952	5 968	14%	3 202	8%
Услуги транспортной экспедиции нефти	2 747	3 300	3 765	365	3 853	2%	355	-3%
Услуги по хранению нефти	77	357	282	60	236	-16%	85	41%
Перевалка сухих грузов				1 406			1 543	10%
Прочее	2 943	1 539	1 703	843	1 431	-16%	399	-53%

Источник: Финансовая отчетность компании

Полная финансовая отчетность КТО за 2009, 2010, 2011 и 2012 годы, а также за 1-е полугодие 2012 года и 1-е полугодие 2013 года (отчет о прибылях и убытках, баланс, и отчет о движении денежных средств представлены в приложении к настоящему обзору).

В таблице ниже представлены рассчитанные нами выборочные расчетные коэффициенты КТО:

Рассчетные коэффициенты

	2009	2010	2011	1П2012	2012	1П2013
Валовая рентабельность	43%	40%	31%	31%	30%	49%
Операционная рентабельность	36%	36%	26%	25%	23%	45%
Рентабельность ЕВПДА	50%	52%	46%	46%	43%	61%
Эффективная ставка КПН	45%	25%	21%	17%	20%	18%
Чистая рентабельность	12%	14%	18%	25%	23%	44%
Оборачиваемость основных средств	0,53	0,48	0,43	0,44	0,41	0,58
Оборачиваемость активов	0,40	0,37	0,32	0,31	0,30	0,39
Рентабельность активов (ROAA)	4,9%	5,3%	6,0%	7,6%	7,1%	16,2%
Лeverидж (ТА / ТЕ)	1,15	1,12	1,10	1,09	1,09	1,11
Рентабельность собственного капитала (ROAE)	6,7%	6,8%	7,3%	9,1%	8,8%	21,3%

Источник: Финансовая отчетность компании, расчеты BCC Invest

Как видно из представленных выше данных в 1П2013 года консолидированная выручка **КТО** значительно возросла. Основной рост пришелся на статью “Транспортировка сырой нефти” – на 49% в 1П2013 по сравнению с 1П2012. Рост выручки по этой статье произошел вследствие увеличения грузооборота нефти в СМТ **КТО** и повышения тарифов на транспортировку нефти с 1 декабря 2012 года. Рост выручки по остальным статьям оказывает незначительное влияние на общую выручку **КТО**, так как они занимают относительно небольшую долю в общей выручке.

Несмотря на значительный рост выручки в 1П2013 **КТО** удалось сдержать рост операционных затрат, так себестоимость оказанных услуг выросла лишь на 4%, а общие и административные расходы остались на уровне 1П2012. В результате валовой доход **КТО** в 1П2013 вырос на 120% по сравнению с 1П2012, а операционная прибыль выросла на 156%.

Также значительный рост продемонстрировала и доля доходов **КТО** в совместно-контролируемых предприятиях (**Мунай Тас** и **ККТ**), в 1П2013 она выросла на 118%.

В итоге консолидированная чистая прибыль **КТО** за 1П2013 выросла на 139% по сравнению с 1П2012. Прибыль на акцию в 1П2013 составила 105.13 тенге против 48.82 тенге в 1П2012 и 95.96 тенге в 2012 году.

Свободный денежный поток на фирму в 1П2013 составил 39.1 млрд. тенге против 7.7 млрд. тенге в 1П2012 и 34.2 млрд. тенге в 2012 году.

Отсутствие финансовых обязательств и высокие свободные денежные потоки позволяют **КТО** выплачивать крупные дивиденды. За 2012 год **КТО** выплатил дивиденды в сумме 26.2 млрд. тенге или 75.00 тенге на акцию.

По предварительным данным доходы от основной деятельности отдельно по **КТО** за 9М2013 составили 125.9 млрд. тенге, что на 42% выше, чем за 9М2012, при этом неконсолидированный чистый доход **КТО** за 9М2013 составил 50.9 млрд. тенге, что на 178% выше, чем за 9М2012.

Публикация консолидированной финансовой отчетности **КТО** за 9М2013 должна состояться в ноябре текущего года.

В целом, мы оцениваем финансовое положение (способность отвечать по своим обязательствам) **КТО** как устойчивое, что подтверждается присвоенными рейтинговыми агентствами кредитными рейтингами:

- Moody's Investors Service: Baa3/стабильный (21.08.13)
- Standard & Poor's: BBB-/стабильный (05.07.13)
- Fitch Ratings: BBB/стабильный/F3 (29.08.13)

Капитальные проекты – источники роста

Система магистральных нефтепроводов

На рисунке ниже представлена карта магистральных нефтепроводов, контролируемых КТО:



Источник: годовой отчет АО КазТрансОйл за 2012 год

Транспортировка нефти в Китай – текущее состояние

Поставки нефти в направлении Китая осуществляются по магистральному нефтепроводу Кенкияк – Кумколь (ККТ), далее по участку магистрального нефтепровода Кумколь – ГНПС им. Б. Жумагалиева – Атасу (КТО), далее по магистральному нефтепроводу Атасу – Алашанькоу.

Протяженность магистрального нефтепровода Кенкияк – Кумколь составляет 794 км, пропускная способность – 10 млн. тонн нефти в год.

Протяженность участка магистрального нефтепровода Кумколь – ГНПС им. Б. Жумагалиева составляет 199 км (1-я нитка) и 186 км (2-я нитка), пропускная способность – 9.2 и 6.0 млн. тонн нефти в год, соответственно. По другим данным, (презентация компании, сентябрь 2013 г.) общая пропускная способность этого участка составляет около 20 млн. тонн нефти в год.

Протяженность участка магистрального нефтепровода ГНПС им. Б. Жумагалиева – Атасу составляет 626 км, данными о пропускной способности мы не располагаем. Согласно презентации КТО (сентябрь 2013 г.) пропускная способность этого участка составляет менее 15 млн. тонн нефти в год.

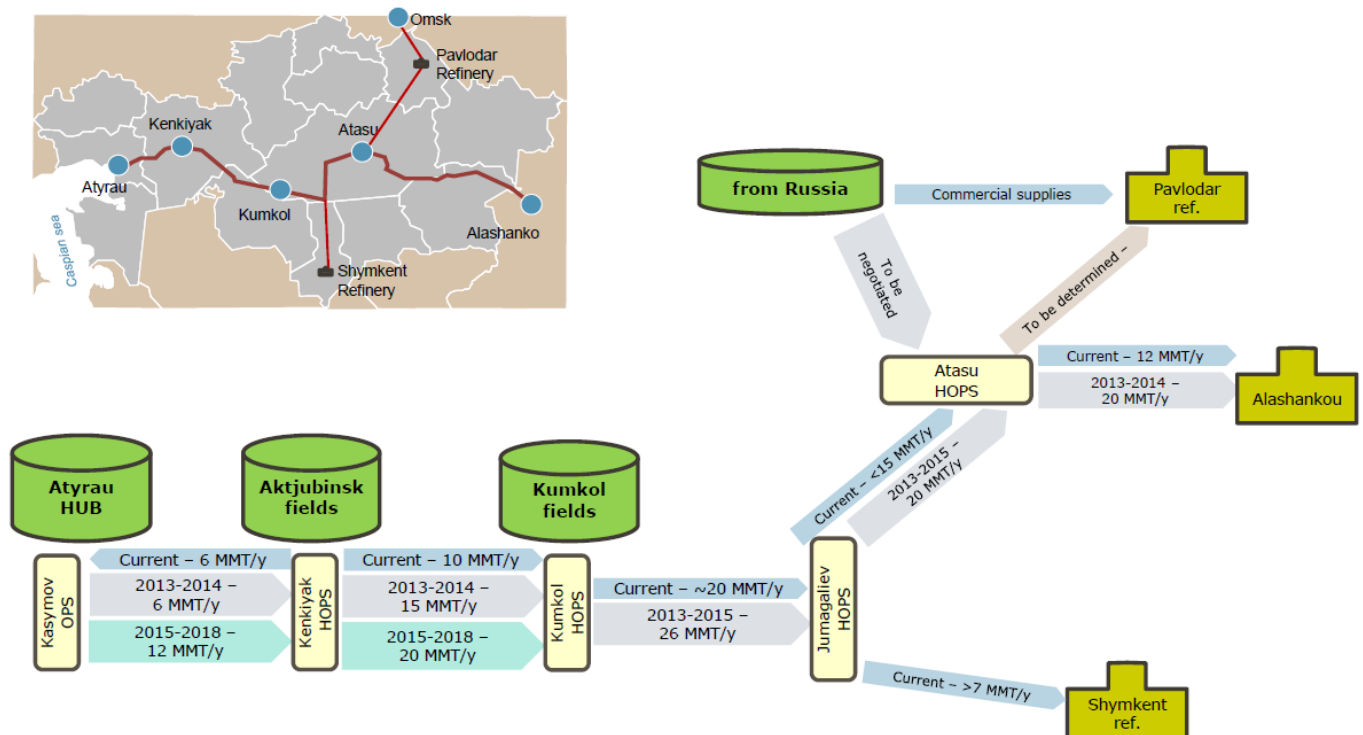
Протяженность магистрального нефтепровода Атасу – Алашанькоу составляет 965 км, пропускная способность – 12 млн. тонн нефти в год.

Кроме того, от ГНПС им. Б. Жумагалиева имеется ответвление до Шымкентского НПЗ с пропускной способностью более 7 млн. тонн нефти в год.

Таким образом, выходная пропускная способность системы магистральных нефтепроводов в Китай ограничена объемом 12 млн. тонн нефти в год.

Транспортировка нефти в Китай – перспективы

Транспортировка кашаганской нефти в Китай требует расширения пропускной способности всего пути Атырау – Кенкияк – Кумколь – ГНПС им. Б. Жумагалиева – Атасу – Алашанькоу.



Источник: презентация АО КазТрансОйл, Астана, Сентябрь 2013 года

Кенкияк - Атырау (СП МунайТас)

В настоящее время СП МунайТас осуществляет проект по строительству реконструкции нефтепровода Кенкияк – Атырау для транспортировки нефти с месторождений шельфов Каспийского моря и прикаспийских месторождений в сторону Китая через Казахстанско-Китайский Трубопровод (ККТ).

Проект предусматривает реконструкцию имеющихся НПС существующего нефтепровода Кенкияк – Атырау и строительство нескольких новых НПС и трубопроводных секций. По планам КТО и МунайТас транспортировка нефти в направлении Атырау – Кенкияк будет осуществляться после завершения первой фазы проекта в 2015 году. Проектная пропускная способность после завершения первой фазы проекта составляет 6 млн. тонн нефти в год. После завершения второй фазы проекта в 2019 году пропускная способность нефтепровода Кенкияк – Атырау должна составить 12 млн. тонн нефти в год (в восточном направлении).

Кенкияк – Кумколь (ККТ)

Проект расширения пропускной способности магистрального нефтепровода Кенкияк – Кумколь предусматривает реконструкцию ГНПС Кенкияк и ГНПС Кумколь, а также строительство несколько новых НПС.

Завершение первой фазы проекта планируется в 2014 году, пропускная способность должна расширяться до 15 млн. тонн нефти в год.

Завершение второй фазы проекта планируется в 2018 году, пропускная способность должна расширяться до 20 млн. тонн нефти в год.

Кумколь – Атасу (КТО)

Проект расширения пропускной способности участка нефтепровода Кумколь – Атасу предусматривает замену трубопроводов на секциях Кумколь – ГНПС им. Б. Жумагалиева и ГНПС им. Б. Жумагалиева – Атасу, а также реконструкцию ГНПС Атасу. Завершение проекта планируется в 2016, по плану пропускная способность секции Кумколь – ГНПС им. Б. Жумагалиева составит 26 млн. тонн нефти в год, секции ГНПС им. Б. Жумагалиева – Атасу – 20 млн. тонн нефти в год.

Атасу – Алашанькоу (ККТ)

Проект расширения пропускной способности магистрального нефтепровода Атасу – Алашанькоу предусматривает строительство двух новых НПС. Проект планируется завершить к концу 2013 года, пропускная способность должна составить 20 млн. тонн нефти в год.

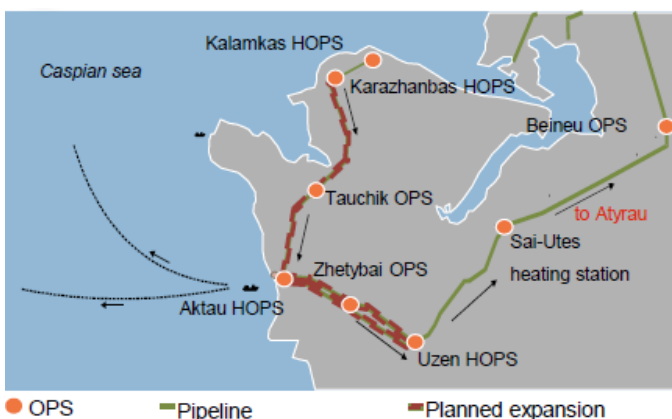
Кроме того, КТО рассматривает возможность транспортировки нефти в направлении Атасу – Павлодарский НПЗ, однако, пока этот проект находится на стадии оценки экономической целесообразности.

Общая сумма капитальных расходов по расширению пропускной способности системы нефтепроводов в направлении Китая по оценкам КТО составляет 154 млрд. тенге, не включая НДС.

Таким образом, после осуществления всех этапов работ, предусмотренных проектами, выходная пропускная способность системы нефтепроводов в направлении Китая составит 20 млн. тонн нефти в год, в том числе до 12 млн. тонн нефти в год с месторождений шельфов Каспийского моря и прикаспийских месторождений. При этом сохранится возможность поставок на Шымкентский НПЗ в необходимых объемах.

Расширение пропускной способности системы трубопроводов в Мангистауской области

Этот проект разработан в соответствии с прогнозами по увеличению добычи на полуострове Бузачи и прилегающих месторождений на Каспийском море, а также для увеличения возможности транспортировки нефти с этих месторождений по магистральному нефтепроводу Узень – Атырау (вместо порта Актау).



Источник: презентация АО KazTransOil, Астана, Сентябрь 2013 года

Первая фаза проекта нацелена на увеличение общей пропускной способности системы нефтепроводов Каламкас – Каражанбас – Актау – Жетибай – Узень на выходе до 11 млн. тонн нефти в год.

Первая фаза проекта предусматривает работы по замене труб на секциях Каламкас – Каражанбас – Актау (до конца 2013 г.), Узень – Жетибай (до конца 2013 г.) и Жетибай – Узень (до середины 2014 г.). Общая сумма капитальных затрат, по оценкам КТО, составляет 14.4 млрд. тенге, не включая НДС.

Вторая фаза проекта в настоящее время проходит переоценку и перепланирование. Предварительно, вторая фаза проекта может включать увеличение пропускной способности секции Каражанбас – Актау до 16 млн. тонн нефти в год, секции Актау – Жетибай – до 10 млн. тонн нефти в год и секции Жетибай – Узень – до 13 млн. тонн нефти в год. Общая сумма планируемых капитальных затрат на реализацию второй фазы проекта будет зависеть от результатов переоценки и перепланирования проекта. Таким образом, после осуществления всех этапов работ, предусмотренных проектом, КТО сможет поддержать объемы транспортировки нефти по магистральному нефтепроводу Узень – Атырау – Самара, несмотря на снижение объемов добычи нефти на месторождениях Узень и Жетибай, а также увеличить объемы отгрузки нефти через нефтеналивной терминал морского порта Актау.

Возможное участие КТО в Казахстанской Каспийской Транспортной Системе

В рамках подписанного Меморандума о сотрудничестве в разработке обоснования инвестиций между АО “НК КазМунайГаз”, АО “КазТрансОйл” и компанией “Тоталь” проводятся совместные исследования по проекту нефтепровода Ескене – Курык (является частью будущей Казахстанской Каспийской Транспортной Системы), в ходе которых была подписана Декларация о намерениях.

Этот нефтепровод призван соединить расположенный в Ескене (в р-не Атырау) завод по подготовке нефти, поступающей с месторождения Кашаган, с портом Курык в Мангистауской области, где планируется построить новый нефтеналивной терминал для приема танкеров большого дедвейта – до 60 тыс. тонн.



Источник: презентация АО KazTransOil, Астана, Сентябрь 2013 года

При этом предполагается, что трасса проектируемого нефтепровода пройдет в одном техническом коридоре с действующим нефтепроводом Узень – Атырау – Самара, что позволит оптимизировать капитальные затраты на строительство. Помимо кашаганской нефти, объемы которой составят основу для загрузки мощностей новой трубы, данный маршрут будет использоваться и другими нефтяными компаниями, в частности ТенгизШевройл.

На первом этапе предполагается, что пропускная способность нефтепровода Ескене – Курык, протяженностью порядка 750 км, составит 23 млн. тонн нефти в год, с возможностью дальнейшего поэтапного расширения до 35 и 56 млн. тонн нефти в год в зависимости от ресурсной базы.

Реализация проекта должна быть синхронизирована с планами по наращиванию объемов добычи на месторождении Кашаган.

Общая сумма капитальных расходов по строительству нефтепровода Ескене – Курык, по оценкам КТО, составит около 387 млрд. тенге.

Так как данный проект в настоящий момент находится на стадии исследования и разработки ТЭО, информация о том, каким образом КТО будет участвовать в данном проекте, в открытых источниках отсутствует. Также в открытых источниках нет информации о дате начала и сроках реализации проекта.

Нам не известно, будет ли КТО заказчиком или подрядчиком по строительству нефтепровода, а также кому будут принадлежать права собственности на нефтепровод (КМГ, КТО или консорциуму). Однако, по нашему мнению, высока вероятность того, что КТО станет оператором нефтепровода Ескене – Курык.

Возможная передача долей Правительства Республики Казахстан и НК КМГ в Каспийском Трубопроводном Консорциуме в оперативное управление КТО

Каспийский Трубопроводный Консорциум (КТК) владеет и управляет нефтепроводом Тенгиз – Новороссийск. Нефтепровод пролегает по территории Атырауской области Республики Казахстан (НПС Тенгиз – НПС Атырау) и Астраханской области, Республики Калмыкии, Ставропольского края и Краснодарского края Российской Федерации (НПС Астраханская – НПС Комсомольская – НПС Кропоткин – резервуарный парк и морской терминал Новороссийска).



Источник: презентация АО KazTransOil, Астана, Сентябрь 2013 года

Протяженность нефтепровода составляет 1511 км, пропускная способность – около 33 – 35 млн. тонн нефти в год. Годовая выручка составляет порядка \$1.1 млрд., годовая операционная прибыль – порядка \$600 млн.

В настоящее время Консорциум реализует проект по расширению пропускной способности нефтепровода до 67 млн. тонн нефти в год, что должно способствовать увеличению годовой выручки до \$2.3 млрд. Проект расширения нефтепровода должен завершиться к 2015 году. Бюджет проекта составляет порядка \$5.4 млрд.

НК КМГ владеет 1.75% долей в КТК, а также осуществляет оперативное управление 19% долей Правительства Республики Казахстан в КТК.

В настоящее время, по сообщениям КТО, КТО совместно с НК КМГ рассматривает возможность передачи долей Правительства Республики Казахстан и НК КМГ в КТК в оперативное управление КТО или продажу КТО этих долей.

Нам не представляется возможным оценить экономический эффект от возможной передачи долей в КТК в оперативное управление КТО и ее влияние на стоимость компании и котировки ее акций.

В случае же продажи долей Правительства Республики Казахстан и НК КМГ в КТК в пользу КТО влияние этой продажи на стоимость КТО и котировки ее акций будет зависеть от условий сделки. Большую роль в этом случае будет играть оценка стоимости приобретаемых долей, а также условия оплаты.

Мы предполагаем, что одним из вариантов условий оплаты по этой сделке может быть дополнительная эмиссия акций КТО в счет оплаты приобретаемых долей. Однако, важным фактором влияния на стоимость акций КТО становится оценка акций КТО, то есть количество вновь выпускаемых акций, а также будут ли выпускаться акции и для миноритарных акционеров.

Также не исключен вариант оплаты за приобретаемые доли и денежными средствами. В этом случае КТО, вероятно, придется прибегнуть к заимствованиям путем привлечения банковских кредитов и/или эмиссии долговых ценных бумаг. С одной стороны, это положительно скажется на структуре капитала, но, с другой стороны, может негативно повлиять на способность компании выплачивать большие дивиденды по своим акциям.

Оценка справедливой стоимости

Повышение тарифов на транспортировку нефти

31 октября 2012 года **КТО** объявил о том, что Агентство Республики по регулированию естественных монополий (АРЕМ) с 1 декабря 2012 года утвердило повышение тарифов на регулируемую услугу по перекачке нефти по системе магистральных нефтепроводов АО “КазТрансОйл” в размере:

- 4 732.6 тенге (без НДС) за 1 000 тонн * км при транспортировке на экспорт;
- 1 954.5 тенге (без НДС) за 1 000 тонн * км при транспортировке на внутренний рынок.

Таким образом, тариф на транспортировку нефти на экспорт вырос на 42%, на внутренний рынок – на 50%.

КТО подавал заявку в АРЕМ на увеличение тарифов на транспортировку нефти на экспорт с 3 331 тенге до 4 974 тенге (без НДС) за 1 000 тонн * км (на 49.32%), на внутренний рынок – с 1 303 тенге до 2 715 тенге (без НДС) за 1 000 тонн * км (на 108.37%). По факту АРЕМ утвердило увеличение тарифов на меньшую величину.

Мы учли указанное повышение тарифов в наших прогнозах выручки и прибыли **КТО** на 2013 и 2014 годы.

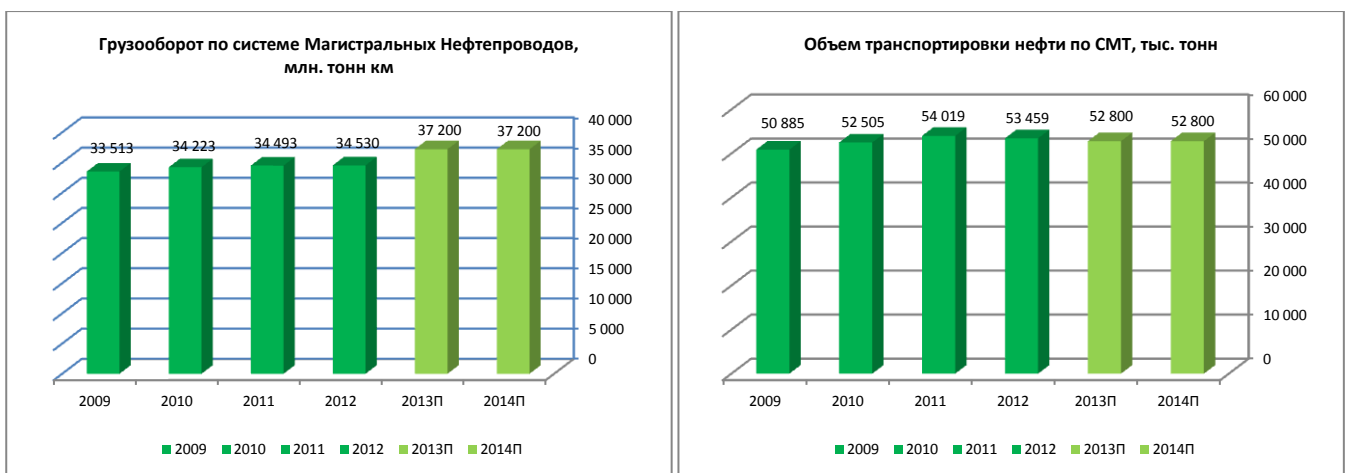
Прогноз выручки и прибыли на 2013 и 2014 годы

Мы составили прогноз выручки и прибыли КТО на 2013 и 2014 годы. В условиях нехватки необходимой публичной информации мы считаем невозможным прогнозировать производственные и финансовые показатели **КТО** на более долгий период с достаточной достоверностью.

В будущем, с появлением необходимой публичной информации (в частности обоснованные планы или прогнозы компании по грузообороту и транспортировке нефти на 3 – 5 лет, а также план капитальных затрат на 3 – 5 лет) мы построим наш собственный прогноз производственных и финансовых показателей **КТО** на период 3 – 5 лет, с тем чтобы использовать его для построения модели оценки акций методом дисконтирования свободных денежных потоков DCF-FCFfE или DCF-FCFfF.

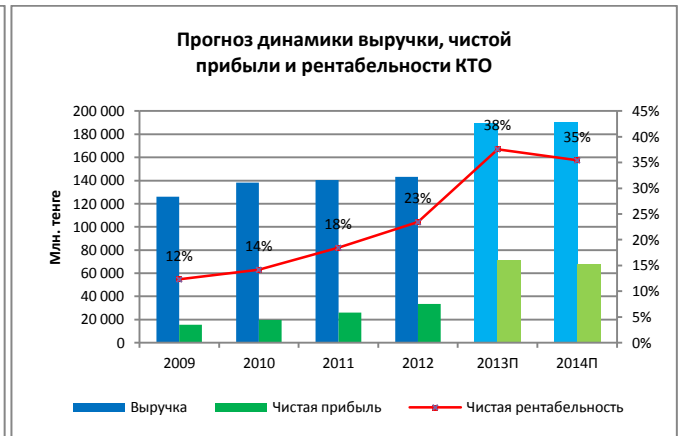
По нашим прогнозам, объем транспортировки нефти по СМТ **КТО** по итогам 2013 года составит 52 800 тыс. тонн, что на 1% ниже, чем за 2012 год, при этом грузооборот по системе СМТ **КТО** по итогам 2013 года составит 37 200 млн. тонн*км, что на 8% больше, чем за 2012 год. Мы связываем увеличение грузооборота в 2013 году при неизменном объеме транспортировки с удлинением среднего расстояния, на которое перекачивается нефть в СМТ **КТО**, вследствие увеличения трафика на восток Казахстана и в Китай.

По нашим прогнозам, объем транспортировки нефти и грузооборот нефти по СМТ **КТО** в 2014 году сохранятся на уровне 2013 года:



Источник: Пресс-релизы КТО (2009 – 2012 гг), прогнозы BCC Invest (2013 и 2014 гг)

Исходя из наших прогнозов производственных показателей, утвержденных тарифов и динамики промежуточных финансовых показателей КТО за 1П2013 мы построили наш прогноз финансовых показателей КТО на 2013 и 2014 годы:



Источник: Финансовая отчетность компании (2009 - 2012 гг.), Прогноз BCC Invest (2013 и 2014 годы)

Прогнозный Отчет о доходах и расходах КТО

	2009		2010		2011		2012		2013П		Г-к-Г		2014П		Г-к-Г	
	млн. тенге															
Выручка	126 181	138 241	140 478	143 061	189 080	190 170	1%									
Транспортировка сырой нефти	97 683	109 396	109 585	110 261	153 300	153 300	0%									
Перевалка нефти и нефтепродуктов и транспортировка по жд	14 519	13 227	13 795	14 881	17 500	17 500	0%									
Транспортировка воды	4 893	5 892	6 120	6 432	7 100	7 100	0%									
Услуги по эксплуатации и ТО трубопроводов	3 320	4 530	5 227	5 968	6 400	7 000	9%									
Услуги транспортной экспедиции нефти	2 747	3 300	3 765	3 853	710	780	10%									
Услуги по хранению нефти	77	357	282	236	170	190	12%									
Перевалка сухих грузов																
Прочее	2 943	1 539	1 703	1 431	3 900	4 300	10%									
Себестоимость	-71 443	-82 407	-96 299	-99 604	-104 500	-111 900	7%									
Износ и амортизация	-16 353	-21 316	-26 686	-26 976	-28 400	-30 400	7%									
Затраты на персонал	-20 043	-22 804	-26 622	-29 063	-30 800	-33 000	7%									
Прочие расходы, включенные в себестоимость	-35 046	-38 287	-42 991	-43 564	-45 300	-48 500	7%									
Валовый доход	54 739	55 834	44 179	43 458	84 580	78 270	-7%									
Общие и административные расходы	-9 105	-7 115	-6 730	-10 978	-11 700	-12 900	10%									
Прочие операционные доходы	1 093	2 055	1 645	1 658	2 900	3 200	10%									
Прочие операционные расходы	-1 125	-806	-2 766	-621	-1 300	-1 400	8%									
Операционная прибыль	45 602	49 969	36 328	33 517	74 480	67 170	-10%									
Обесценение ОС и НМА	-1 247	-22 333	-7 409	-766	-100	0	0%									
Обесценение гудвила	-1 307	-2 371	0	0	0	0	0%									
Доля доходов / убытков СКП	-2 912	63	1 603	8 108	12 400	14 900	20%									
Разовые статьи	-5 018		310													
ЕВГТ	35 119	25 328	30 521	41 169	86 780	82 070	-5%									
Доход / убыток от курсовой разницы	-7 012	-265	-435	-220	-100	0	0%									
Финансовые доходы	2 284	1 883	2 895	1 950	3 500	3 500	0%									
Финансовые затраты	-1 996	-863	-308	-848	-1 300	-1 300	0%									
Прибыль до уплаты налога	28 395	26 082	32 673	42 051	88 880	84 270	-5%									
КПН	-12 856	-6 464	-6 728	-8 550	-17 800	-16 900	-5%									
Чистая прибыль	15 538	19 618	25 945	33 501	71 080	67 370	-5%									
Амортизация, износ и обесценение	-19 758	-46 763	-35 125	-28 430	-29 400	-31 400	7%									
ЕВГТА	62 807	72 027	64 044	61 181	103 880	98 570	-5%									
Средневзвешенное количество акций, млн. шт (после сплита 1:10)	329,16	329,16	337,67	349,13	384,64	384,64	0%									
Прибыль на акцию, тенге	47,21	59,60	76,84	95,96	184,80	175,15	-5%									
Объявленные дивиденды	7 340	19 331	60 002	26 185	28 432	26 948	9%									
Коэффициент выплаты дивидендов	0,47	0,99	2,31	0,78												
Объявленные дивиденды на акцию	22,30	55,80	177,70	75,00												

Источник: Финансовая отчетность компании (2009 - 2012 гг.), Прогноз BCC Invest (2013 и 2014 годы)

Таким образом, по нашим прогнозам, прибыль **КТО** в 2013 году составит 71 080 млн. тенге или 184.80 тенге на акцию, а в 2014 году – 67 370 млн. тенге или 175.15 тенге на акцию.

Прогноз по росту прибыли **КТО** в 2013 году по сравнению с 2012 годом мы обосновываем увеличением товарооборота, повышением тарифов на транспортировку нефти с 1 декабря 2012 года и сдержанным ростом операционных расходов. Также определенный вклад в рост прибыли **КТО** в 2013 году несут и доли в совместно-контролируемых предприятиях – в Мунай Тас и ККТ.

В 2014 году мы прогнозируем некоторое снижение прибыли **КТО** по сравнению с 2013 годом вследствие роста операционных расходов при стабилизировавшейся выручке.

По нашим прогнозам размер дивидендов **КТО** по итогам 2013 года может составить от 75 до 145 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 82.50 тенге на акцию, а по итогам 2014 года – от 75 до 137 тенге на акцию, с наиболее вероятным значением 90 тенге на акцию.

Выбор модели оценки акций

При выборе модели оценки акций для определения теоретической справедливой цены акций КТО на момент IPO и прогнозирования динамики котировок акций КТО на вторичном рынке мы исходили из теоретической и практической обоснованностью применения тех или иных моделей.

Исторически среди аналитиков и инвесторов наиболее популярной и применяемой моделью оценки теоретической справедливой цены акций является модель оценки акций методом дисконтирования свободных денежных потоков на акционерный капитал DCF-FCF_{FE} или на фирму DCF-FCF_{FF}.

Однако, в связи с тем, что в условиях нехватки необходимой публичной информации мы считаем невозможным прогнозировать производственные и финансовые показатели КТО на период 3 – 5 лет с достаточной достоверностью, мы отказались от использования модели оценки акций методом дисконтирования свободных денежных потоков на акционерный капитал DCF-FCF_{FE} или на фирму DCF-FCF_{FF}.

Также среди аналитиков и инвесторов популярной и часто применяемой моделью оценки теоретической справедливой цены акций является модель оценки акций на основе сравнения по рыночным мультипликаторам (“цена / прибыль”, “стоимость компании / выручка”, “стоимость компании / EBITDA”, “цена / балансовая стоимость”, и т.п.) с публичными компаниями – аналогами.

Однако, в связи отсутствием у КТО прямых публичных компаний – аналогов (например, наиболее близкий аналог КТО – российское ОАО Транснефть имеет в свободном обращении на биржах только лишь привилегированные акции), метод оценки акций основе сравнения по рыночным мультипликаторам с публичными компаниями – аналогами, по нашему мнению, применить не представляется возможным.

В итоге, мы приняли решение провести оценку акций КТО на основе определения справедливого мультипликатора “цена / прибыль” (Justified P/E ratio). В основе этого метода лежит одношаговая модель дисконтирования дивидендов с постоянным темпом роста дивидендов в постпрогнозный период (1 Stage Gordon Dividend Growth Model).

Оригинальная одношаговая модель дисконтирования дивидендов с постоянным темпом роста дивидендов в постпрогнозный период (1 Stage Gordon Dividend Growth Model) выглядит следующим образом:

$$P = D_0 * (1 + g) / (r - g)$$

где:

- P – расчетная теоретическая справедливая цена акций компании;
- D₀ – размер дивиденда на акцию за год, на конец которого проводится оценка;
- g – постоянный темп роста прибыли компании;
- r – требуемая доходность по акциям компании.

Формула расчета справедливого мультипликатора “цена / прибыль” (Justified P/E ratio) основана на формуле модели 1 Stage Gordon Dividend Growth Model и выглядит следующим образом:

$$\text{“Justified P/E ratio”} = DPR * (1 + g) / (r - g)$$

где:

- DPR – ожидаемый коэффициент выплаты дивидендов в долгосрочном периоде .

Для расчета постоянного темпа роста прибыли компании мы использовали формулу Гордона:

$$\text{“постоянный темп роста прибыли компании g”} = ROAE * (1 - DPR)$$

где:

- ROAE – (бухгалтерская) доходность собственного капитала в долгосрочном периоде.

Для определения требуемой доходности по акциям мы использовали Модель оценки долгосрочных активов (Capital Asset Pricing Model, CAPM), формула расчета выглядит следующим образом:

$$\text{“требуемая доходность по акциям компании } r\text{”} = R_f + B * (R_m - R_f)$$

где:

- R_f – долгосрочная безрисковая ставка доходности;
- R_m – ожидаемая рыночная доходность по классу активов (по акциям в целом);
- B – коэффициент Бета, отражающий индивидуальный рыночный риск по акциям компании.

Модель оценки акций

Исходные допущения применяемой нами модели оценки акций КТО:

- оценка теоретической справедливой стоимости акций КТО проводится на конец 2014 года;
- Долгосрочная безрисковая ставка доходности в Казахстане = 6.5% (доходность по долгосрочным ГЦБ МФ РК);
- Премия за риск инвестирования в акции (как класс активов) в Казахстане = 7.5% (историческая премия, полученная эмпирическим путем);
- Ожидаемая рыночная доходность инвестирования в акции (как класс активов) в Казахстане = 14.00% (долгосрочная безрисковая ставка доходности + премия за риск инвестирования в акции (как класс активов));
- Коэффициент Бета по акциям КТО = 1.00 – по нашему мнению, индивидуальный рыночный риск по акциям КТО равен среднему значению индивидуального рыночного риска по выборке акций, входящих в индекс KASE;
- Чистая прибыль КТО за 2014 год составит 67.37 млрд. тенге;
- Коэффициент выплаты дивидендов КТО в долгосрочном периоде составит 0.40 (40% чистой прибыли будет направляться на выплату дивидендов);
- В долгосрочном периоде КТО сможет поддерживать (бухгалтерскую) доходность собственного капитала (ROAE) на уровне 12.00%;
- Количество акций КТО после IPO составляет 384.64 млн. штук.

Модель оценки

В таблице ниже представлена наша модель оценки теоретической справедливой стоимости акций КТО на основе определения справедливого мультипликатора “цена / прибыль” (Justified P/E ratio):

Расчет стоимости привлечения акционерного капитала для КазТрансОйла

Безрисковая ставка доходности	6,50%
Премия за риск инвестирования в акции	7,50%
Ожидаемая рыночная доходность инвестирования в акции	14,00%
Специфический риск компании (Бета)	1,00
Стоимость привлечения акционерного капитала	14,00%

Источник: расчеты BCC Invest

Оценка акций КазТрансОйла

Ожидаемая долгосрочная доходность акционерного капитала (ROAE)	12,00%
Ожидаемый коэффициент выплаты дивидендов в долгосрочном периоде	40,00%
Ожидаемые темпы роста прибыли (Gordon Growth Model)	7,20%
justified P/E ratio (Gordon Growth Model)	6,30
Ожидаемая прибыль (2013 год), млн. тенге	67 370
Оценка (по мультипликатору P/E ratio), млн. тенге	424 431
Количество акций, млн. шт (после IPO)	384,64
Оценка 1 акции, тенге	1 100,00

Источник: расчеты BCC Invest

Таким образом, с учетом исходных допущений, приведенных выше, на основе моделей и формул, приведенных выше, мы определили теоретическую справедливую стоимость акций КТО на конец 2014 года на уровне 1 100 тенге за акцию.^(,**)*

() Данная оценка акций АО КазТрансОйл является субъективным экспертным мнением аналитиков BCC Invest. На практике реальные рыночные цены могут длительное время или никогда не совпадать с расчетными теоретическими ценами.*

*(**) Мы рекомендуем инвесторам при рассмотрении выданных нами рекомендаций, принять во внимание риски, связанные с инвестированием в акции эмитента, описанные в разделе «Риски» на странице 17, а также с Заявлением об ограничении ответственности на странице 22.*

Риски

Основным и самым важным видом риска, с которым сталкиваются инвесторы при инвестировании в акции, является **рыночный риск** – то есть риск неблагоприятного изменения рыночных цен на акции на вторичном рынке. Котировки акций и фактические цены заключения сделок по акциям на вторичном рынке могут отклоняться от цены приобретения (первичного размещения) как в большую, так и в меньшую сторону, причем амплитуда таких колебаний может быть очень широкой.

Важным видом риска, с которым сталкиваются инвесторы при инвестировании в акции, также является **риск ликвидности** – то есть риск отсутствия на вторичном рынке в достаточном объеме встречных котировок на покупку (при продаже) или на продажу (при покупке). Таким образом, инвесторы, могут затратить больше времени (чем ожидают) на продажу (или покупку) акций и могут неблагоприятно повлиять на рыночные котировки при выставлении собственных приказов на покупку (или продажу) акций.

Дивиденды не гарантированы – эмитент не гарантирует выплату дивидендов в будущем. Размер дивидендов, в случае их выплаты, может меняться как в большую, так и в меньшую сторону, в широком диапазоне под воздействием множества факторов.

Приложение 1. Финансовая отчетность АО КазТрансОйл

Отчет о доходах и расходах

млн. тенге	2007	2008	2009	2010	2011	2012	III3
Выручка	94 994	118 815	126 181	138 241	140 478	143 061	92 864
Транспортировка сырой нефти	81 904	92 048	97 683	109 396	109 585	110 261	75 530
Перевалка нефти и нефтепродуктов и транспортировка по жд	778	7 344	14 519	13 227	13 795	14 881	8 596
Транспортировка воды	5 141	5 207	4 893	5 892	6 120	6 432	3 154
Услуги по эксплуатации и ТО трубопроводов	5 217	2 598	3 320	4 530	5 227	5 968	3 202
Услуги транспортной экспедиции нефти	1 420	7 840	2 747	3 300	3 765	3 853	355
Услуги по хранению нефти	95	432	77	357	282	236	85
Перевалка сухих грузов							
Прочее	439	3 346	2 943	1 539	1 703	1 431	399
Себестоимость	-56 087	-69 015	-71 443	-82 407	-96 299	-99 604	-47 739
Износ и амортизация	-19 954	-17 500	-16 353	-21 316	-26 686	-26 976	-14 105
Затраты на персонал	-16 574	-18 884	-20 043	-22 804	-26 622	-29 063	-14 016
Прочие расходы, включенные в себестоимость	-19 559	-32 631	-35 046	-38 287	-42 991	-43 564	-19 618
Валовый доход	38 907	49 800	54 739	55 834	44 179	43 458	45 125
Общие и административные расходы	-13 880	-14 763	-9 105	-7 115	-6 730	-10 978	-4 449
Прочие операционные доходы	1 927	1 829	1 093	2 055	1 645	1 658	1 753
Прочие операционные расходы	-1 372	-1 014	-1 125	-806	-2 766	-621	-360
Операционная прибыль	25 581	35 852	45 602	49 969	36 328	33 517	42 069
Обесценение ОС и НМА	-1 568	-3 103	-1 247	-22 333	-7 409	-766	-38
Обесценение гудвила		-17 553	-1 307	-2 371			
Доля доходов / убытков СКП	-240	3 394	-2 912	63	1 603	8 108	6 229
Разовые статьи			-5 018			310	
ЕВИТ	23 773	18 590	35 119	25 328	30 521	41 169	48 259
Доход / убыток от курсовой разницы	2 762	-530	-7 012	-265	-435	-220	-34
Финансовые доходы	1 883	2 741	2 284	1 883	2 895	1 950	1 716
Финансовые затраты	-4 756	-1 030	-1 996	-863	-308	-848	-670
Прибыль до уплаты налога	23 661	19 772	28 395	26 082	32 673	42 051	49 271
КПН	-9 481	286	-12 856	-6 464	-6 728	-8 550	-8 834
Чистая прибыль	14 180	20 058	15 538	19 618	25 945	33 501	40 437
Амортизация, износ и обесценение	-22 357	-38 690	-19 758	-46 763	-35 125	-28 430	-14 460
ЕВИТДА	43 615	53 886	62 807	72 027	64 044	61 181	56 528
Средневзвешенное количество акций, млн. шт (после сплита 1:10)	329,16	329,16	329,16	329,16	337,67	349,13	384,64
Прибыль на акцию, тенге	43,08	60,94	47,21	59,60	76,84	95,96	105,13
Объявленные дивиденды	3 269	6 024	7 340	19 331	60 002	26 185	
Коэффициент выплаты дивидендов	0,23	0,30	0,47	0,99	2,31	0,78	
Объявленные дивиденды на акцию	9,93	18,30	22,30	55,80	177,70	75,00	

Источник: Финансовая отчетность компании

Балансовый отчет КТО

млн. тенге	2007	2008	2009	2010	2011	2012	III3
Активы	264 602	305 087	325 333	418 715	450 029	496 441	538 353
Долгосрочные активы	224 477	248 784	264 201	342 419	376 152	410 563	410 089
Основные средства	204 795	232 621	247 051	325 523	330 514	362 869	355 889
Нематериальные активы	1 352	4 197	9 806	7 190	6 229	6 223	5 880
Инвестиции в совместные предприятия	13 706	8 940	5 262	9 118	32 419	40 816	46 592
Предоплата поставщикам	1 503	1 515	1 887	418	639	524	1 080
Банковские вклады					6 000		520
Прочие долгосрочные активы	3 121	1 510	195	170	351	131	127
Текущие активы	37 801	56 292	60 754	76 296	73 847	85 848	127 791
ТМЗ	2 809	3 079	3 193	3 191	2 784	2 600	4 233
Дебиторская задолженность	2 773	5 669	7 035	6 553	7 689	2 528	4 465
Предоплата поставщикам	160	274	686	742	745	603	1 463
Предоплата по корпоративному подоходному налогу	1	1 186	1 947	1 337	1 756	1 581	3
НДС к возмещению и предоплата по прочим налогам	4 067	4 750	5 531	6 472	3 634	2 092	2 473
Прочие текущие активы	2 967	4 370	670	155	262	4 406	2 428
Банковские вклады	827	19 139	25 291	40 933	35 124	53 085	53 772
Денежные средства и их эквиваленты	24 197	17 824	16 402	16 914	21 852	18 954	58 953
Активы, предназначенные для продажи	2 325	12	378		30	29	473
Капитал и обязательства	264 602	305 087	325 333	418 715	450 029	496 451	538 353
Собственный капитал и резервы	213 819	220 514	242 803	338 315	371 498	392 314	404 088
Уставный капитал	32 916	32 916	32 916	32 916	34 617	61 938	61 938
Резерв по переоценке активов	67 661	49 917	48 784	124 829	138 057	144 421	139 215
Прочие резервы капитала	17	17	17	17	17	17	17
Резерв по пересчету валюты отчетности	-227	-78	8 879	8 590	9 334	9 876	10 066
Нераспределенная прибыль	113 452	137 742	152 207	171 962	189 473	176 062	192 852
Долгосрочные обязательства	26 854	48 737	38 899	44 214	45 207	66 113	65 320
Кредиты и займы		33 425	10 347	295			
Финансовая гарантия, выпущенная в пользу третьей стороны	353	300	301	232	339	200	
Обязательства по вознаграждениям работникам	1 926	1 884	2 337	2 581	5 910	6 562	6 824
Обязательства по отсроченному налогу	24 259	11 900	20 687	36 044	34 202	39 407	38 042
Доходы будущих периодов			5 219	5 054	4 756	4 413	4 250
Прочая долгосрочная кредиторская задолженность	315	1 228	8	8			
Резерв под обязательства по ликвидации трубопроводов и рекультивации земель						15 531	16 205
Краткосрочные обязательства	23 930	35 837	43 632	36 186	33 324	38 024	68 945
Кредиты и займы		4 306	10 346	297	303		
Обязательства по вознаграждениям работников	105	114	132	141	226	238	225
Корпоративный подоходный налог к уплате	827	329	476	908	1 156	919	6 394
Кредиторская задолженность	9 778	14 641	12 891	14 101	15 149	6 772	5 237
Авансы полученные	8 573	8 071	10 097	10 886	11 227	15 971	15 023
Прочие налоги к уплате	541	804	918	1 449	1 269	1 640	2 743
Резервы		3 719	4 531	3 947	288	354	355
Прочие текущие обязательства	4 105	3 853	4 242	4 457	3 706	12 130	38 968

Источник: Финансовая отчетность компании

4 ноября 2013 г.

Казахстан

Народное IPO

КазТрансОйл

Отчет по движению денежных средств КТО (реклассифицирован)

млн. тенге	2007	2008	2009	2010	2011	2012	6m13
Денежные потоки от операционной деятельности							
Денежные потоки от операционной деятельности до изменений в оборотном капитале	50 912	60 764	63 643	70 329	64 414	61 811	56 885
Инвестиции в / изъятие оборотного капитала	2 664	-792	3 612	6 358	-741	5 874	-6 557
Денежные потоки от операционной деятельности	53 577	59 972	67 255	76 687	63 673	67 686	50 327
Уплаченный подоходный налог	-4 053	-12 378	-8 295	-10 006	-7 910	-7 488	-3 025
Чистые денежные потоки от операционной деятельности	49 523	47 593	58 960	66 682	55 763	60 197	47 302
Денежные потоки от инвестиционной деятельности							
Операции с финансовыми активами	-1 540	-18 062	-1 783	-15 343	338	-12 788	-520
Приобретение ОС и НМА	-30 476	-31 624	-29 371	-25 769	-34 065	-26 297	-8 388
Продажа ОС и НМА	474	653	847	605	27	317	139
Приобретение активов	-6 831	-37 719					
Продажа активов				565	229		114
Дивиденды полученные	100	707	765	423	18		454
Проценты полученные	1 471	2 085	3 308	1 371	2 312	2 738	898
Денежные поступления от продажи дочерней организации за вычетом денежных средств вышедшей дочерней организации						5 672	
Чистые денежные потоки от инвестиционной деятельности	-36 802	-83 959	-26 233	-38 149	-31 140	-30 358	-7 304
Денежные потоки от финансовой деятельности							
Поступления от выпуска акций						27 596	
Поступления по займам и кредитам	680	37 378	103	44	299	690	
Погашение займов и кредитов	-4 713	-2 805	-26 005	-20 348		-994	
Поступление по беспроцентным займам		36 300					
Погашение беспроцентных займов		-36 300			-586		
Проценты выплаченные	-3 541	-1 312	-2 224	-376	-66	-28	
Дивиденды выплаченные	-2 317	-3 269	-6 024	-7 340	-19 331	-60 002	
Чистые денежные потоки от финансовой деятельности	-9 891	29 993	-34 150	-28 020	-19 684	-32 738	0
Чистые изменения в денежных средствах и их эквивалентах	2 830	-6 373	-1 423	513	4 938	-2 898	39 999
Денежные средства и их эквиваленты на начало периода	22 573	24 197	17 824	16 402	16 914	21 852	18 954
Денежные средства и их эквиваленты на конец периода	25 403	17 824	16 402	16 914	21 852	18 954	58 953
Свободный денежный поток на фирму	19 521	16 623	30 437	41 518	21 725	34 218	39 053

Источник: Финансовая отчетность компании

Перечень фондовых бирж, на которые предоставляется доступ Клиентам

- Казахстанская Фондовая Биржа (Kazakhstan Stock Exchange, KASE);
- Фондовая Биржа Гонконга (The Stock Exchange of Hong Kong Limited, SEHK);
- London Stock Exchange Group:
 - ✓ Лондонская Фондовая Биржа (London Stock Exchange, LSE);
 - ✓ Миланская Фондовая Биржа (Borsa Italiana);
- Deutsche Börse AG:
 - ✓ Франкфуртская Фондовая Биржа (Frankfurter Wertpapierbörse, FWB);
 - ✓ Берлинская Фондовая Биржа (Berliner Börse);
 - ✓ Фондовые Биржи Дюссельдорфа, Гамбурга, Ганновера, Мюнхена и Штутгарта;
- Фондовая Биржа Люксембурга (Bourse de Luxembourg);
- NYSE Euronext, Inc.:
 - ✓ Нью-Йоркская Фондовая Биржа (New York Stock Exchange, NYSE);
 - ✓ Биржа NYSE Arca;
 - ✓ Биржа AmEx;
 - ✓ Биржа Euronext Paris (Париж, Франция);
 - ✓ Биржа Euronext Amsterdam (Амстердам, Нидерланды);
 - ✓ Биржа Euronext Lisbon (Лиссабон, Португалия);
 - ✓ Биржа Euronext Brussels (Брюссель, Бельгия);
- NASDAQ Stock Market;
- Фондовая Биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX).

Контактная информация

АО ВСС Invest ДОО АО Банк ЦентрКредит

Казахстан, г. Алматы, 050022, ул. Шевченко, 100, 5 этаж

Телефон: +7 (727) 244-32-30, факс: +7 (727) 244-32-31

E-mail: info@bcc-invest.kz

Web: www.bcc-invest.kz

Управление брокерского обслуживания:

Владимир Тен

Телефон: +7 (727) 244-32-30 (вн. 7212)

E-mail: vten@bcc-invest.kz

Управление маркетинга и продаж:

Ольга Якутина

Телефон: +7 (727) 2-44-32-30 (вн. 7214)

E-mail: oyakutina@bcc-invest.kz

Аналитическое управление:

Адилъ Табылдиев

Телефон: +7 (727) 2-598-598, 244-32-30 (вн. 7215)

E-mail: atabyldiev@bcc-invest.kz

Аналитические материалы доступны на сайте компании: www.bcc-invest.kz

Страница в Bloomberg: BССК <GO>

Бесплатный телефонный круглосуточный автоматический сервис Auto Call Center (авто справка по банковским вопросам)

Всю интересующую информацию о продуктах и услугах нашей компании, Вы можете получить в бесплатной круглосуточной телефонно-автоматической справочной службе Auto Call Center.

Позвонив к нам, Вы можете в режиме дозвона на внутренние телефонные номера (авто соединение), прослушать интересующую Вас банковскую информацию, набрав указанный № ячейки (см. информацию ниже)

- Звонок по Казахстану БЕСПЛАТНЫЙ 8- 8000 8000 88 далее * 5156
- Звонок по Алматы 2 598-598 или 244- 32- 44 далее * 5156

Заявление об ограничении ответственности

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО "BCC Invest" рассматривает в качестве достоверных. Однако АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО "BCC Invest", его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. АО "BCC Invest" не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения АО "BCC Invest". Компания не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

© BCC invest 2013