

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KZTO

Целевая цена (12M): 1443 ₸

Текущая цена: 1179₸*

Потенциал: +22,4%

Рейтинг: BUY

Апрель 2026 г.

АО «КазТрансОйл» (далее – «Компания») опубликовало 13 марта консолидированную финансовую отчётность за 2025 год, закончившийся 31 декабря 2025 года.

По нашему мнению, отчёт является позитивным. Выручка выросла на 15%, EBITDA — на 30%, а операционная прибыль — на 21% г/г. Динамика поддержана ростом объёмов транспортировки нефти и связанных услуг в составе выручки, при этом рост себестоимости (+9%) был ниже, чем рост выручки (+15%).

С учётом обновлённой модели мы определили целевую цену акции на уровне 1443 тенге с рекомендацией «Покупать».

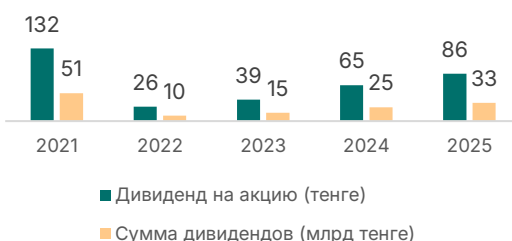
Итоги финансовой отчётности за 2025 год:

- ▶ Консолидированная выручка Группы за 2025 год выросла на 14,6% г/г — до 357,5 млрд тенге (2024: 311,9 млрд). Ключевым драйвером стал сегмент транспортировки сырой нефти (+15,8% г/г, 298,2 млрд тенге), на который приходится 83% совокупной выручки.
- ▶ EBITDA увеличилась на 30% г/г — до 126,4 млрд тенге (2024: 97,5 млрд), маржа EBITDA выросла с 31,3% до 35,4%. Операционная прибыль составила 43 млрд тенге против 35 млрд годом ранее (+21% г/г), что отражает опережающий рост выручки по сравнению с операционными затратами.
- ▶ Чистая прибыль составила 45,6 млрд тенге (+10% г/г; 2024: 41,6 млрд). Более умеренный прирост, чем по EBIT, связан с ростом финансовых расходов и снижением доли прибыли от совместно контролируемых предприятий до 16,9 млрд тенге (2024: 19,4 млрд).
- ▶ Сегментная структура компании включает транспортировку нефти, перевалку нефти и нефтепродуктов через Батумский нефтяной терминал, а также транспортировку воды через ТОО «Магистральный Водовод». Основная часть выручки формируется за счёт услуг транспортировки нефти, при этом тарифы на внутреннем рынке регулируются КРЕМ, тогда как экспортные и транзитные направления остаются нерегулируемыми. Компания продолжает реализацию инвестиционной программы, направленной на поддержание и развитие трубопроводной инфраструктуры, а также участвует в проектах через совместные предприятия, включая ККТ.
- ▶ Дивиденды за 2025 год выросли до 33,1 млрд тенге (25,0 млрд в 2024), при payout 65,2% и доходности 9,05%. При этом мультипликаторы остаются на низких уровнях — EV/EBITDA 2,2x (ниже 5Y avg 2,9x), P/B 0,38x и P/E 9,8x.
- ▶ Денежные средства и краткосрочные инвестиции выросли до 142,7 млрд тенге (2024: 109,9 млрд), чистая денежная позиция +82,4 млрд. Операционный cash flow вырос на 26,5% г/г до 126,9 млрд тенге, а FCF почти удвоился до 68,8 млрд. При этом долговая нагрузка остается низкой (Debt/Equity 5,2%), поддерживая высокую финансовую устойчивость.

Финансовые показатели:

млрд, ₸	2025	2024	Изменение (%)
Выручка	357	312	+15%
EBITDA	126	97	+30%
Операционная прибыль	43	35	+21%
Чистая прибыль	46	42	+10%
Денежные средства и экв.	116	73	+59%

Показатели:

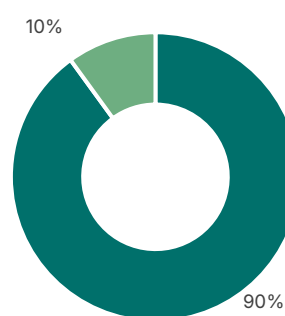


Маржинальность:

	2025	2024
ROA	2,94%	3,01%
ROE	3,97%	4,19%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



■ НК КазМунайГаз ■ В свободном обращении

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	384 635 600
В свободном обращении (%)	10
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	448
52-нед. мин/ макс (₸)	788 – 1468

Куттыгул Сырым
Ведущий аналитик
skuttygul@bcc-invest.kz

АО «КазТрансОйл» (KZTO)

Финансовые результаты за 2025 год

Параметры модели оценки. В обновлённой модели уточнены темпы роста выручки по четырём сегментам (Транспортировка нефти, Перевалка, Транспортировка воды, Прочее) с учётом регулируемых тарифов и программы капитальных вложений. Дополнительно скорректированы параметры расчёта средневзвешенной стоимости капитала (WACC) в связи с ростом доходности безрисковых инструментов и снижением долгосрочного уровня инфляции в РК.

По результатам DCF-оценки (в среднем между моделью Гордона и выходным мультипликатором) целевая цена акций компании составляет 1443 тенге, что предполагает потенциал роста +22,4% к текущему рыночному уровню 1179 тенге. Рейтинг: BUY.

Таблица №1. Прогнозные данные

В млн. тенге	Прогнозы				
	2026	2027	2028	2029	2030
НОПАТ	39 100	40 725	42 192	41 818	41 383
Ставка дисконтирования	15,25%	15,25%	15,25%	15,25%	15,25%
Дисконтированный денежный поток	36 869	31 901	27 380	23 565	20 229
Сумма дисконтированных денежных потоков	139 945				
Терминальная стоимость (PV)	170 152				
EV (Расчет DCF)	304 078				
EV (Выходной мультипликатор)	377 433				
EV (средняя между методами)	343 765				
Чистый денежный поток и инвестиции	211 431				
Количество акции в обращении, млн	385				
Справедливая стоимость акции, ₸/акция	1 443				
Текущая цена, ₸/акция	1 179				
Потенциал роста/(снижения)	22,43%				
Рекомендация	Покупать				

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигаций США по состоянию на Дату оценки	4,81%
Премия за страновой риск	1,52%
Бета безрычаговая	0,45
Бета рычаговая	0,64
Премия за риск инвестирования в акции	7,10%
Премия за риск инвестирования в компанию с малой капитализацией	1,40%
Стоимость собственного капитала, долл. США	12,24%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,27%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	5,09%
Стоимость собственного капитала, тенге	15,33%
Ставка привлечения заемного капитала	18,85%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,08%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	64,98%
Заемный капитал/инвестированный капитал	35,02%
WACC	15,25%

АО «КазТрансОйл» (КЗТО)

Финансовые результаты за 2025 год

Важная информация. Дисклеймер.

«Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет АО «BCC Invest», получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки получателю информации необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающие в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

«Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.