

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **47%**Целевая цена: **7 700 тенге**Цена размещения: **5 230,81 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

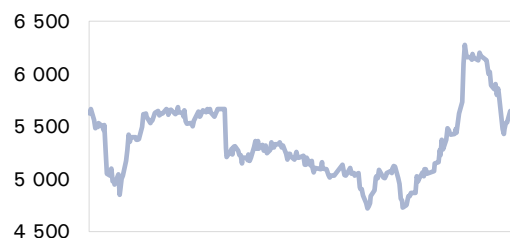
флэшнраут/апдейт

Казатомпром: обзор перед SPO

Выручка, 3М'20 (млрд KZT)	62
ЕБИТ, 3М'20 (млрд KZT)	16
Чистая прибыль, 3М'20 (млрд KZT)	29
Чистый долг, 3М'20 (млрд KZT)	12

P/E, скорр. 3М'20 (x)	11,6x
P/BV, 3М'20 (x)	1,2x
EV/S, 3М'20 (x)	3,1x
EV/ЕБИТDA, 3М'20 (x)	7,1x
ROA (%)	8,0%
ROE (%)	10,8%
Маржа ЕБИТ (%)	25,8%
Чистая маржа (%)	42,3%

Капитализация (млрд KZT)	1 556
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	15%
52-нед. мин/макс (KZT)	4 681-6 300
Цена размещения (KZT)	5 231
Целевая цена (KZT)	7 700
Потенциал роста (%)	47%

Динамика акций | биржа/тикер **AIX/KAP**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	18%	23%	3%
vs KASE	14%	19%	1%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

2 июня АО «Казатомпром» объявило об SPO 11,885 миллионов акций, принадлежащих ФНБ Самрук-Казына в форме акций и ГДР. 11,5 млн акций и ГДР будут выкуплены институциональным инвестором, а оставшиеся 385 тыс. акций и ГДР будут предложены розничным инвесторам-резидентам Казахстана. Деньги от продажи не пойдут в компанию, и останутся на балансе Самрук-Казына. Цена размещения составила 13 долларов США или 5 230,81 тенге по официальному курсу на 3 июня. Подписка для розничных инвесторов продлится до 8 июня. Наша текущая оценка акциям Казатомпрома составляет 7 700 тенге с потенциалом роста в 47% от цены размещения. Рекомендация «покупать».

Обзор отчета за 2019 год. Выручка в 2019 году составила 502 млрд тенге, что выше на 15% г/г благодаря росту средней цены реализации на 8,7% и росту среднего обменного курса доллара на 11%. Эти факторы позволили тенговой выручке показать рост, даже несмотря на снижение объема продаж на 3,6%. Основным позитивом отчета стало ожидаемое снижение себестоимости благодаря росту обменного курса. Так, валовая маржа выросла с 17,7% до 30,2%, а долларовая удельная себестоимость упала с 11,6 долларов/фунт до 9,28 долларов/фунт. Благодаря этому также наблюдается рост прочих видов рентабельности. Интересно отметить, что доля продаж компании в Китай выросла с 34% до 40%.

Обзор отчета за первый квартал 2020 года. Выручка в первом квартале 2020 года составила 61,8 млрд тенге, что выше на 7,9% в годовом выражении. Основной рост отмечается в продажах урановой продукции, по всей видимости благодаря ослаблению тенге и росту цен в конце марта. Тем не менее ослабление тенге не стало абсолютным плюсом для финансовых показателей компании из-за наличия на балансе валютного долга, что вылилось в негативную переоценку финансовых расходов на 11,9 млрд тенге. Тем не менее с другой стороны отмечаем рост валовой маржи с 31,6% в прошлом году до 40,8%. Компания в начале апреля объявила о сокращении производства из-за введения мер по защите здоровья работников как минимум на 3 месяца. Компания ожидает, что производство урана в этом году упадет на 4000 тонн, что и стало одним из основных факторов роста спотовых цен на рынке. К тому же ожидается, что снижение производства произойдет только во втором полугодии 2020 года, так как горно-подготовительные и буровые работы уже были проведены до введения этих мер. Тем не менее, подобное

сокращение не повлияет на финансовые показатели компании благодаря наличию достаточно высоких объемов запасов, которые будут и дальше продаваться клиентам. Запасы оксида урана на конец 2019 года составляли 8500 тонн, что эквивалентно примерно 8 месяцам производства.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Мы подняли наши ожидания по ценам на уран и обменному курсу доллара к тенге по сравнению с предыдущей версией оценки, что дало значительное увеличение целевой цены через рост тенговой выручки и снижение себестоимости. Также события на мировых рынках привели к изменению стоимости капитала через снижение безрисковой ставки и рост странового риска. В итоге мы получили увеличение целевой цены до **7 700 тенге**, что предполагает 47% потенциал роста от цены размещения на IPO. Рекомендация **«покупать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	06.03.2020	22.05.2020		
WACC, %	8,4%	8,8%	4,7%	Рост странового риска и снижение безрисковой ставки
Чистый долг, млрд тенге	63	12	-81%	Снижение уровня долга на балансе
Цены на оксид урана, 2020, \$/фунт	27,2	34	25%	Значительный рост цен на уран за последние недели

расчеты Фридом Финанс

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

