

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **29%**Целевая цена: **7 760 тенге**Текущая цена: **6 000 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

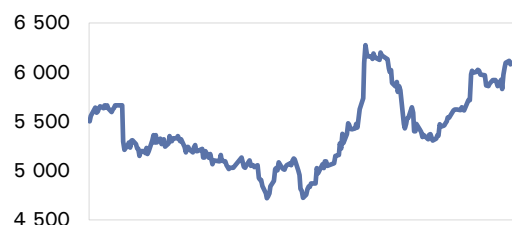
флэшнраут/апдейт

Казатомпром: результаты за второй квартал

Выручка, 6М'20 (млрд KZT)	153
ЕБИТ, 6М'20 (млрд KZT)	47
Чистая прибыль, 6М'20 (млрд KZT)	66
Чистый долг, 6М'20 (млрд KZT)	96

P/E, скорр. 6М'20 (x)	10,2x
P/BV, 6М'20 (x)	1,3x
EV/S, 6М'20 (x)	3,5x
EV/ЕБИТDA, 6М'20 (x)	7,8x
ROA (%)	9,5%
ROE (%)	12,3%
Маржа ЕБИТ (%)	31%
Чистая маржа (%)	43%

Капитализация (млрд KZT)	1 573
Акций выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	4 707-6 237
Текущая цена (KZT)	6 000
Целевая цена (KZT)	7 760
Потенциал роста (%)	29%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	11%	27%	10%
vs KASE	4%	20%	-4%

27 августа АО «Казатомпром» отчиталось за второй квартал 2020 года. В целом финансовый отчет оказался нейтральным, так как несмотря на рост прибыльности, ситуация с коронавирусом повлияла на некоторые операционные и финансовые показатели. К тому же из-за сезонности поставок и заключения контрактов зимой, компания пока не смогла увеличить выгоду от увеличения спотовых цен на уран. В итоге после обновления модели оценки мы получили целевую цену по акциям Казатомпрома до 7 760 тенге с потенциалом роста в 29% от цены на KASE. Рекомендация «покупать».

(=) Снижение выручки с ростом прибыльности. Выручка во втором квартале 2020 года составила 91,4 млрд тенге, что ниже показателя прошлого года на 23%. Основная причина такого падения выручки в снижении объемов продаж оксида урана на 29% из-за сезонного фактора и графика поставок. Ослабление же тенге в 2020 году помогло в некоторой степени компенсировать потери. Тем не менее прибыльность компании существенно выросла. Валовая маржа увеличилась с прошлогодних 24% до 42% во многом благодаря ослаблению тенге. Также выросла и операционная маржа, которая во втором квартале составила 35% против 14% в прошлом году и 26% в первом квартале 2020 года. Денежная удельная себестоимость упала с 9,86 долларов/фунт в прошлом году до 9,79 долларов/фунт.

(=) Снижение капитальных затрат и влияние пандемии на компанию. Пандемия коронавируса повлияла на операционные и финансовые показатели компании. Так, компания сократила количество работников на рудниках, а также ранее объявляла о снижении производства урана для поддержки рынка на 20% в 2020 году. Недавно компания продлила эту меру на следующие два года. Тем не менее, с августа компания начала возвращать работников, а прогноз объемов продаж на 2020 год не изменился и всё также составляет 13,5-14,5 тыс. тонн урана. Кроме того, на фоне сокращения работ на рудниках, компания снизила капитальные затраты в первом полугодии на 38% г/г. Запасы оксида урана на конец июня 2020 года составляют 9 094 тонн, что эквивалентно примерно 7-8 месяцам производства.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В итоге мы обновили некоторые операционные и финансовые показатели компании. Так как основные прогнозные данные не были изменены, целевая цена практически не изменилась и составляет **7 760 тенге**, что предполагает 29% потенциал роста от текущей цены на KASE. Рекомендация «покупать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	22.05.2020	28.08.2020		
Чистый долг, млрд тенге	12	96	700%	Снижение уровня денежных средств на балансе
Цены реализации оксида урана, 2020, \$/фунт	34	31,9	-6,2%	Изменение чувствительности цены реализации на спотовую цену

расчеты Фридом Финанс

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

