FREEDOM finance

17 марта, 2021

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold

АО «Казатомпром» (KAP)

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Атомная энергетика

Потенциал роста: **-1%**
Целевая цена: **9 700 тенге**
Текущая цена: **9 820 тенге**

флэшноут/апдейт

Казатомпром: итоги 2020 года

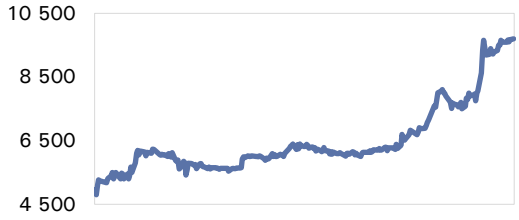
KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

Выручка, '20 (млрд KZT)	**587**
EBIT, '20 (млрд KZT)	**224**
Чистая прибыль, '20 (млрд KZT)	**184**
Чистый долг, '20 (млрд KZT)	**-20**

P/E, скорр. '20 (x)	**12,8x**
P/BV, '20 (x)	**1,9x**
EV/S, '20 (x)	**4,3x**
EV/EBITDA, '20 (x)	**8,6x**
ROA (%)	**11,8%**
ROE (%)	**16%**
Маржа EBIT (%):	**38%**
Чистая маржа (%):	**34%**

Капитализация (млрд KZT)	**2 547**
Акций выпущено (млн штук)	**259**
Свободное обращение (%)	**25%**
52-нед. мин/макс (KZT)	**4 800-9 820**
Текущая цена (KZT)	**9 820**
Целевая цена (KZT)	**9 700**
Потенциал роста (%)	**-1%**

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



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	42%	52%	96%
vs KASE	27%	30%	49%

Оразбаев Данияр
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

16 марта АО «Казатомпром» отчиталось по итогам 2020 года. В целом отчет можно назвать нейтральным несмотря на то, что компания нарастила выручку в четвертом квартале. В плане прибыльности, компании не удалось повторить успешный результат третьего квартала. По итогам года можно ожидать дивиденды в размере в 480 тенге на одну акцию в рамках дивидендной политики. К сожалению, компании не удалось увеличить операционные денежные потоки в четвертом квартале, что значительно снижает наши прогнозные дивиденды. В итоге после обновления модели оценки мы повысили целевую цену по акциям Казатомпрома до 9 700 тенге с потенциалом роста в -1% от цены на KASE. Рекомендация «держать».

(+) Существенный рост выручки. Выручка в четвертом квартале 2020 года составила 231 млрд тенге (-4% г/г и 13% к/к), во многом благодаря увеличению продаж оксида урана. Так, компанией было продано 5,4 тыс. тонн оксида урана, что на 8,6% больше показателя предыдущего квартала. В годовом выражении выручка выросла на 17% г/г во многом благодаря росту цен на уран на 10% и ослаблению тенге к доллару в 2020 году.

(=) Высокая прибыльность третьего квартала оказалась нестабильной. На фоне успешного третьего квартала этот квартал в целом оказался не самым удачным по части рентабельности. Так, валовая маржа упала с 56% в третьем квартале до 39%, а операционная маржа упала с 49% до 33%. В целом показатели вернулись к значениям первых двух кварталов 2020 года. Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, по итогам года составила 184 млрд тенге или 708 тенге на одну акцию. Однако операционные денежные потоки в четвертом квартале снизились на 23 млрд тенге из-за роста выплат поставщикам. В итоге потенциальные дивиденды согласно расчетной формуле могут составить 480 тенге на одну акцию с доходностью в 4,9% от текущей цены, что ниже наших прежних ожиданий в 650 тенге на акцию. Руководство еще не озвучило предложение по дивидендам.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В итоге мы обновили модель оценки по части свежих операционных и финансовых показателей компании. По нашему мнению, при текущих ценах на уран акций Казатомпрома оценены справедливо в рамках нашей модели, которая не предполагает значительного роста цен на уран. В случае же роста цен, мы пересмотрим текущую рекомендацию. В итоге наша целевая цена составляет **9 700 тенге**, что предполагает потенциал роста в -1% от текущей цены на KASE. Рекомендация **«держать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	02.12.2020	16.03.2021		
Капитальные затраты, млрд тенге, 2021	63,4	56,2	-11%	Обновление прогнозных показателей от руководства компании
Безрисковая ставка, %	0,84%	1,64%	95%	Значительное увеличение доходностей гособлигаций США
Удельная себестоимость, $/фунт, 2021	10,8	9,5	-12%	Обновление прогнозных показателей от руководства компании

расчеты Фридом Финанс

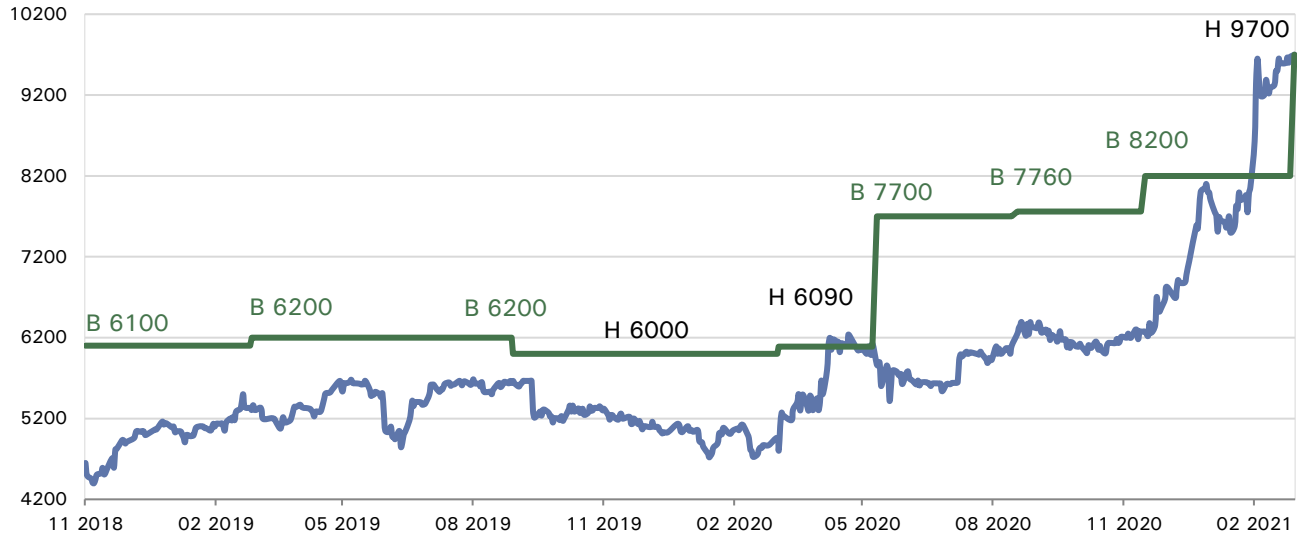



Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)