

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **-5%**Целевая цена: **18 100 тенге**Текущая цена: **19 050 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

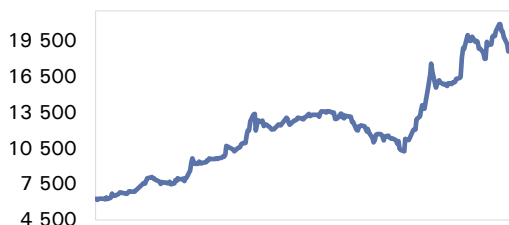
флэшнута/апдейт

Казатомпром: отчет за 3-й квартал 2021 года

Выручка, 9М '21 (млрд KZT)	331
ЕБИТ, 9М '21 (млрд KZT)	87
Чистая прибыль, 9М '21 (млрд KZT)	79
Чистый долг, 9М '21 (млрд KZT)	-54

P/E, скорр. 9М '21 (x)	54x
P/BV, 9М '21 (x)	4,1x
EV/S, 9М '21 (x)	9,1x
EV/ЕБИТDA, 9М '21 (x)	18x
ROA (%)	7,9%
ROE (%)	12%
Маржа ЕБИТ (%)	26%
Чистая маржа (%)	24%

Капитализация (млрд KZT)	5 138
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	6 180-20 900
Текущая цена (KZT)	19 050
Целевая цена (KZT)	18 100
Потенциал роста (%)	-5%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	69%	46%	203%
vs KASE	48%	36%	158%

19 ноября АО «Казатомпром» отчиталось по итогам третьего квартала 2021 года. Отчет можно назвать нейтральным. Из-за снижения объема продаж урана в третьем квартале в рамках сдвинутых графиков поставок со стороны клиентов, квартальные финансовые результаты компании оказались относительно низкими. Руководство сохранило собственные прогнозы на 2021 год с некоторыми улучшениями, а цены на уран показали значительный рост в течение третьего квартала. Мы считаем, что уран все еще имеет высокие шансы на продолжение роста цены на фоне различных позитивных событий на рынке. В итоге на фоне роста рыночных цен мы увеличили целевую цену по акциям «Казатомпрома» до 18 100 тенге в рамках прогнозной цены на уран в размере \$50/фунт. Рекомендация – «держаться».

(=) График поставок негативно повлиял на выручку. Квартальная выручка снизилась до 95,8 млрд тенге (-53% г/г и -47% к/к) из-за низкого объема продаж оксида урана. Так, в третьем квартале компанией было продано всего лишь 1,6 тыс. тонн урана, что на 67% меньше показателя предыдущего года. Такое снижение объясняется, тем что клиенты в основном предпочли поставки в следующем квартале. В четвертом квартале компания будет наверстывать упущенное согласно обновленному прогнозу руководства по продажам. Прогнозный объем продаж отдельно по компании не изменился с предыдущего квартала, а прогнозный объем продаж Группы увеличился с 15,5-16 тыс. тонн до 16,3-16,8 тыс. тонн.

(=) Снижение операционной рентабельности. На фоне низкой выручки рентабельность компании закономерно показала снижение. Так, валовая маржа за девять месяцев упала с 50% в прошлом году до 36%, а операционная маржа упала с 42% до 26%. Квартальная операционная маржа снизилась с 50% в прошлом году до 27%. Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, по итогам трех кварталов составила 50,6 млрд тенге, что ниже прошлогоднего результата на 57% с учетом корректировок.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В целом квартал оказался нейтральным в плане оценки деятельности компании из-за временно низкого объема продаж урана. По этой же причине средняя цена реализации урана выросла не так значительно относительно роста спотовой цены. В четвертом квартале мы ожидаем значительный рост выручки и прибыли как за счет увеличенных продаж, так и за счет высоких цен на уран.

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

Негативное влияние долгосрочных контрактов на среднюю цену реализации компании при росте спотовых цен является небольшим. Мы считаем, что рыночные условия для продолжения роста цены на уран все еще остаются благоприятными. Новый фонд Sprott Physical Uranium Trust за три месяца сумел привлечь почти \$1 млрд, на которые было закуплено 21,3 млн фунтов оксида урана. Фонд за последние три недели закупал как минимум 1 млн фунтов урана в неделю и вероятнее всего продолжит наращивать свои запасы. К тому же новость о том, что Казатомпром согласовал два контракта на поставку уранового концентрата в Китай уберет с рынка некоторый объем предложения. При текущих спотовых ценах и недавнем ралли, вероятнее всего цена по данным долгосрочным контрактам была несколько выше рынка. К тому же компания сообщает, что в скором времени начнет производство урана на руднике Буденовское. Компания ожидает, что производство составит 2,5 тыс. тонн урана к 2024 году, а в 2026 году оно достигнет 6 тыс. тонн урана в год. Весь объем будет поставляться в Россию, для нужд местных АЭС. Подобная новость также несколько ограничивает рост предложения урана в будущем. Также отметим, что новый инфраструктурный план в США предусматривает налоговые послабления для американских АЭС. В базовой модели оценки мы заложили новую прогнозную цену оксида урана в \$50/фунт, что и стало основным фактором роста оценки. В итоге мы увеличили целевую цену до **18 100 тенге**, что предполагает переоцененность в 5% от текущей рыночной цены. Однако при цене в \$60/фунт оценка вырастает до 22 600 тенге, а при цене в \$70/фунт до 26 800 тенге. Рекомендация – **«держать»**.

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	01.09.2021	25.11.2021		
Безрисковая ставка, %	1,31%	1,54%	+ 23 б.п.	Увеличение доходностей гособлигаций США
Цена на уран, доллар/фунт, 2022	35,2	50	+ 42%	Рост цены на уран в течение третьего квартала

расчеты Фридом Финанс

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

