

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **19%**Целевая цена: **19 000 тенге**Текущая цена: **16 000 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

DCF

Казахстан | Атомная энергетика

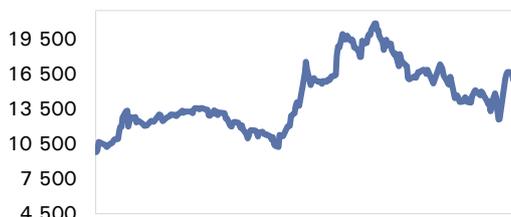
флэшнуут/апдейт

Казатомпром: итоги 2021 года

Выручка, '21 (млрд KZT)	691
ЕБИТ, '21 (млрд KZT)	238
Чистая прибыль, '21 (млрд KZT)	220
Чистый долг, '21 (млрд KZT)	-77

P/E, скорр. '21 (x)	29,5x
P/BV, '21 (x)	2,7x
EV/S, '21 (x)	5,9x
EV/ЕБИТDA, '21 (x)	13,8x
ROA (%)	11%
ROE (%)	16%
Маржа ЕБИТ (%)	35%
Чистая маржа (%)	32%

Капитализация (млрд KZT)	4 150
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	9 805-20 900
Текущая цена (KZT)	16 000
Целевая цена (KZT)	19 000
Потенциал роста (%)	19%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-1%	-5%	63%
vs KASE	7%	-3%	52%

16 марта АО «Казатомпром» нейтрально отчиталось по итогам 2021 года. Компания нарастила выручку в четвертом квартале за счет сдвинутых графиков поставок клиентов. Собственные прогнозы руководства компании на 2022 год в основном оказались в рамках наших ожиданий с небольшим отклонением по капитальным затратам. В то же время цены на уран показали рост в начале этого года и обновили максимумы 2011 года. Также ослабление тенге сыграет на руку финпоказателям компании. На этом фоне мы увеличили целевую цену акций «Казатомпрома» до 19 000 тенге с потенциалом роста в 19% от текущей цены на KASE и рекомендацией «покупать».

(+) Рост годовой выручки. Квартальная выручка увеличилась до 360 млрд тенге (+56% г/г и +275% к/к) благодаря сдвинутому графику поставок объемов продаж оксида урана. Так, в четвертом квартале компанией было продано 6,8 тыс. тонн урана, что более чем в 4 раза больше показателя предыдущего квартала. Более репрезентативная для сравнения годовая выручка выросла на 18% во многом за счет роста средней цены реализации урана на 12% г/г. В целом же компания оправдала собственные ожидания по продажам урана на этот год.

(-) Небольшое снижение рентабельности. Несмотря на рост выручки рентабельность компании оказалась несколько ниже прошлогодних показателей. Так, валовая маржа упала с 46% в прошлом году до 42% в 2021 году, а операционная маржа упала с 38% до 34%. Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, по итогам 2021 года составила 140,8 млрд тенге, что ниже прошлогоднего результата на 13% с учетом корректировок по единовременным доходам 2020 года.

Наше мнение и изменения в модели оценки. В целом финансовый год оказался для компании нейтральным и в рамках наших ожиданий. Тем не менее ситуация на рынке значительно улучшилась. Цена на уран достигла максимумов 2011 года, что, несомненно, положительно скажется на выручке компании. К тому же, стоит ждать позитивного влияния ослабления тенге как на выручку, так и на долларовую себестоимость. В модели оценки мы увеличили WACC на фоне роста доходностей по гособлигациям, а также увеличили капитальные затраты, что в итоге снизило оценку в долларах. С другой стороны, рост доллара повысил целевую стоимость акций в тенге. В итоге мы увеличили целевую цену акций «Казатомпрома» до 19 000 тенге с потенциалом роста в 19% от текущей рыночной цены. 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
	25.11.2021	18.03.2022		
Безрисковая ставка, %	1,54%	2,14%	+ 60 б.п.	Увеличение доходности 10-летних гособлигаций США
Капитальные затраты, млрд тенге, 2022	75,7	94	+ 42%	Рост цены на уран в течение третьего квартала
Средний курс доллар-тенге, 2022	425	500	+ 18%	Ослабление тенге значительно увеличило тенговую выручку

расчеты Фридом Финанс

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

