

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **10%**Целевая цена: **14 500 тенге**Текущая цена: **13 208 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

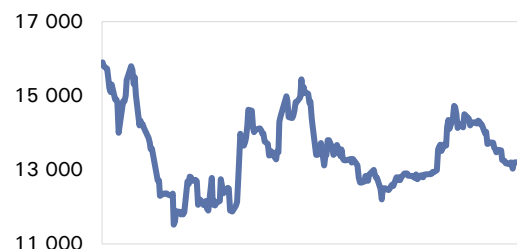
флэшнраут/апдейт

Казатомпром: итоги за 4-й квартал 2022 года

Выручка, '22 (млрд KZT)	1 002
ЕБИТ, '22 (млрд KZT)	673
Чистая прибыль, '22 (млрд KZT)	348
Чистый долг, '22 (млрд KZT)	-31

P/E, '22 (x)	9,8x
P/BV, '22 (x)	2,0x
EV/S, '22 (x)	3,4x
EV/ЕБИТDA, '22 (x)	6,9x
ROA (%)	21%
ROE (%)	31%
Маржа ЕБИТ (%)	54%
Чистая маржа (%)	47%

Капитализация (млрд KZT)	3 426
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	11 520-15 900
Текущая цена (KZT)	13 208
Целевая цена (KZT)	14 500
Потенциал роста (%)	10%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	3%	-11%	-17%
vs KASE	3%	-15%	-14%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчет за 2022 год. Отчет оказался позитивным на фоне улучшения маржинальности и значительного роста выручки. Однако, прогнозы руководства относительно капитальных затрат и денежной себестоимости оказались выше наших ожиданий, что снижает нашу оценочную стоимость. В то же время, в 4-м квартале наблюдается отрицательный денежный поток, что также снизило ожидаемый уровень дивидендов. Теперь мы рассчитываем, что компания заплатит 737 тенге дивидендов на акцию согласно дивидендной политике. Также мы немного повысили среднюю стоимость капитала, и в итоге наша оценка одной акции «Казатомпрома» составила 14 500 тенге с потенциалом роста в 10% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Держать».

(+) Рекордная выручка. Выручка компании в 2022 году достигла рекордных 1 трлн тенге (+45% г/г) за счет увеличения цены реализации урана на 31% и ослабления тенге на 8%, тогда как продажи урана снизились на 1%, составив 16,4 тыс. тонн. Производство снизилось на 3% г/г в основном из-за падения производства урана в подконтрольных компаниях Орталык, SaUran и КАТКО на 17%, 15% и 10% соответственно. В то же время наблюдается рост производства в компаниях в Заречное на 13% и Байкен-У на 7%.

(+) Увеличение рентабельности. На фоне роста выручки, валовая маржа компании по итогам года выросла с 42% до 53%. Доля прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях выросла с 52 до 89 млрд тенге. В то же время операционная маржа выросла с 42% до 55%, а чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, по итогам года составила 348 млрд тенге, что выше прошлогоднего результата почти в 2,5 раза. Годовая чистая прибыль на акцию составила 1342 тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет Казатомпрома оказался позитивным на фоне роста выручки и, что самое главное, улучшения маржинальности. Однако руководство компании предоставило прогнозы на 2023 год, которые оказались несколько хуже наших ожиданий. Компания прогнозирует рост удельной денежной себестоимости с \$10,25 за фунт оксида урана до \$12-\$13,5. Также прогнозируется рост капитальных затрат (на 100% основе) с 146 млрд тенге до 240-250 млрд тенге. Эти изменения снизили нашу оценочную стоимость одной акции, несмотря на некоторое улучшение прибыльности. Учитывая низкий уровень долговой нагрузки, можно рассчитывать на выплату, как минимум, 75% от свободного денежного потока, который

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

составил 255 млрд тенге. В отдельном 4-м квартале денежные потоки оказались отрицательными, а ограниченный денежный баланс вряд ли позволит рассчитывать на куда более высокие дивиденды. Поэтому мы считаем, что дивиденды составят 737 тенге, что дает доходность в 5,6% от текущей цены. Также в модели оценки мы повысили WACC на фоне увеличения риска инвестиции в акции и беты горнорудной отрасли. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» снизилась до **14 500 тенге** с потенциалом роста в 10% от текущей рыночной цены. Рекомендация – **«Держать»**.

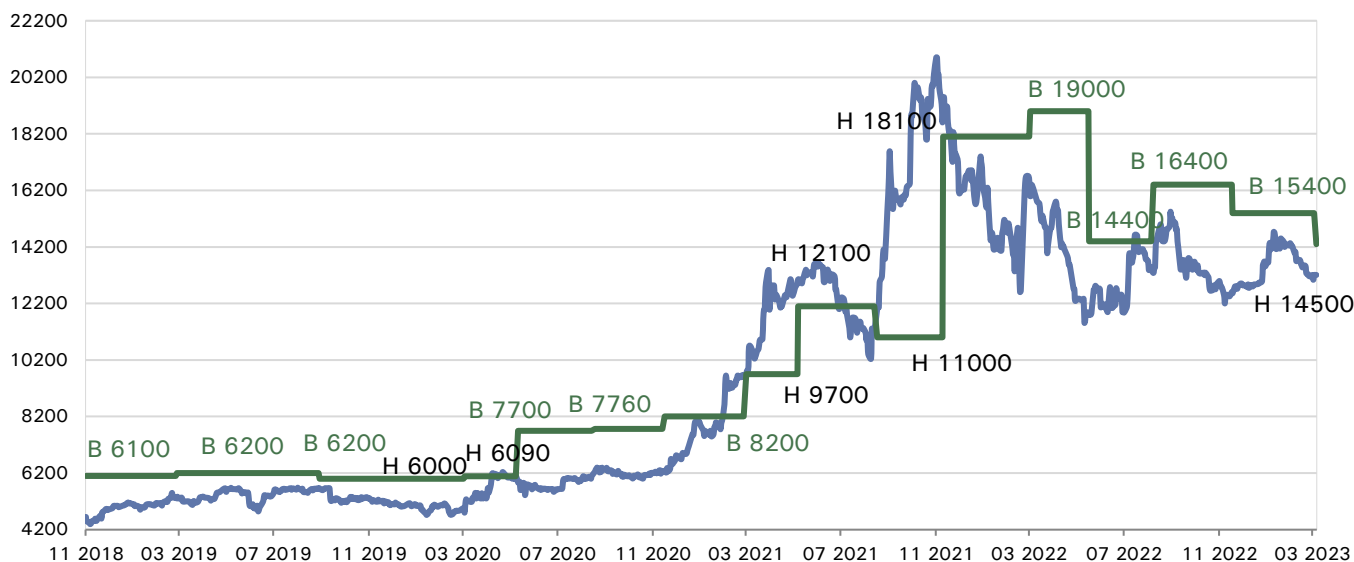
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	05.12.2022	22.03.2022		
WACC, %	11,9%	12,9%	+ 1 п.п.	Увеличение риска инвестиции в акции и средней беты по отрасли
Денежная себестоимость, 2023, \$/фунт	9,35	13	+ 39%	Увеличение прогнозов руководства по денежной себестоимости на 2023 год
Капзатраты, 2023, млрд тенге	84	106	+ 26%	Увеличение прогнозов руководства по капзатратам на 2023 год

расчеты Фридом Финанс

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



Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.