

ҰСЫНЫМ

Hold

«Қазатомөнеркәсіп» (KAP) АҚ

Өсу әлеуеті: **10%**Мақсатты баға: **14 500 теңге**Ағымдағы баға: **13 208 теңге****АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ****DCF**Қазақстан | Атом
энергетикасы

флэшнот/апдейт

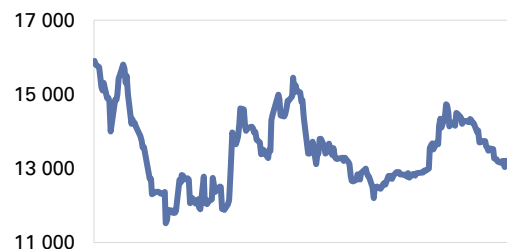
Қазатомөнеркәсіп: 2022 жылдың 4 тоқсанындағы қорытындылар



Түсім, '22 (млрд KZT)	1 002
ЕБИТ, '22 (млрд KZT)	673
Таза пайда, '22 (млрд KZT)	348
Таза қарыз, '22 (млрд KZT)	-31

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

Капиталдану (млрд KZT)	3 426
Шығарылған акциялар (млн дана)	259
Еркін айналым (%)	25%
52 апт. мин/макс (KZT)	11 520-15 900
Ағымдағы баға (KZT)	13 208
Мақсатты баға (KZT)	14 500
Өсу әлеуеті (%)	10%

Акциялар динамикасы | биржа/тикер **KASE/KZAP**

Кірістілік (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	3%	-11%	-17%
vs KASE	3%	-15%	-14%

«Қазатомөнеркәсіп» АҚ 2022 жылдың қаржы есебін шығарды. Есеп маржиналдылықтың жақсаруы мен түсімнің едәуір өсуі аясында оң болып шықты. Алайда, басшылықтың күрделі шығындар мен ақшаның өзіндік құнына қатысты болжамдары біздің болжамдардан жоғары болып шықты, бұл біздің бағалау құнымызды төмендетеді. Сонымен бір мезгілде 4 тоқсанда теріс ақша ағыны байқалады, бұл да дивидендтердің болжалды деңгейін төмендетті. Енді біз компания дивиденд саясатына сай бір акцияға 737 теңге дивиденд төлейді деп есептейміз. Сондай-ақ біз капиталдың орташа құнын аздап арттырдық, нәтижесінде «Қазатомөнеркәсіптің» бір акциясын біздің бағалауымыз KASE-дегі ағымды бағадан 10% өсу әлеуетімен 14 500 теңгені құрады. Біздің ұсынымымыз – «Ұстап отырыңыз».

(+) Рекордты түсім. Компанияның 2022 жылғы түсімі уранды сату бағасының 31% өсуі мен теңгенің 8% әлсіреуі есебінен рекордты 1 трлн теңгеге (+45% г/г) жетті, ол уранның сатылымдары 1% кеміп, 16,4 мың тоннаны құрады. Өндіріс негізінен бақыланатын Орталық, SaUran және KATKO компанияларында уран өндірісінің тиісінше 17%, 15% және 10% құлдырауынан 3% г/г төмендеді. Сонымен бірге өндірістің Заречныйда 13% және Байкен-U компанияларында 7% өсуі байқалады.

(+) Рентабельділіктің ұлғаюы. Түсімнің өсуі аясында жыл қорытындылары бойынша компанияның жалпы маржасы 42%-дан 53%-ға дейін өсті. Қауымдастырылған және бірлеске кәсіпорындардағы пайданың үлесі 52 млрд-тан 89 млрд теңгеге дейін өсті. Сонымен бірге операциялық маржа 42%-дан 55%-ға дейін өсті, ал компанияның акционерлерге тиесілі таза пайдасы жыл қорытындылары бойынша 348 млрд теңгені құрады, бұл өткен жылдағы нәтижеден 2,5 есеге дерлік жоғары. Бір акцияға жылдық таза пайда 1342 теңгені құрады.

Оразбаев Данияр

Инвестициялық талдаушы

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

Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер.

Қазатомөнеркәсіптің есебі түсімнің өсуі, ең бастысы, маржиналдылықтың жақсаруы аясында оң болып шықты. Алайда компанияның басшылығы 2023 жылға біздің болжалдарымыздан біршама нашар болжамдар ұсынды. Компания уран тотығының бір фунты үшін үлестік ақшалай құнының өсуін \$10,25-тен \$12-\$13,5-ке дейін болжамдады. Сондай-ақ күрделі шығындардың (100% негізде) өсуі 146 млрд-тан 240-250 млрд теңгеге дейін болжамдалады. Бұл өзгерістер пайдалылықтың біраз жақсарғанына қарамастан бір акцияны біздің бағалау құнымызды төмендетті. Борыш жүктемесінің төмен деңгейін ескеріп, ең аз дегенде еркін ақша ағынының 75% төлемге сенуге болады, ол 255 млрд теңгені құрайды.

Жеке 4 тоқсанда ақша ағындары теріс болды, ал шектеулі ақша теңгерімі әлдеқайда жоғары дивидендтерге сенуге мүмкіндік берері екіталай. Сондықтан біз дивидендтер 737 теңгені құрайды деп есептейміз, бұл ағымдағы бағадан 5,6% кірістілік береді. Сондай-ақ бағалау моделінде біз акцияға инвестициялау және тау-кен саласының беталары тәуекелінің артуы аясында WACC-ты арттырдық. Нәтижесінде «Қазатомөнеркәсіп» АҚ акцияларының мақсатты бағасы ағымды бағадан 10% өсу әлеуетімен **14 500 теңгеге** дейін төмендеді. Біздің ұсынымымыз – **«Ұстап отырыңыз»**.

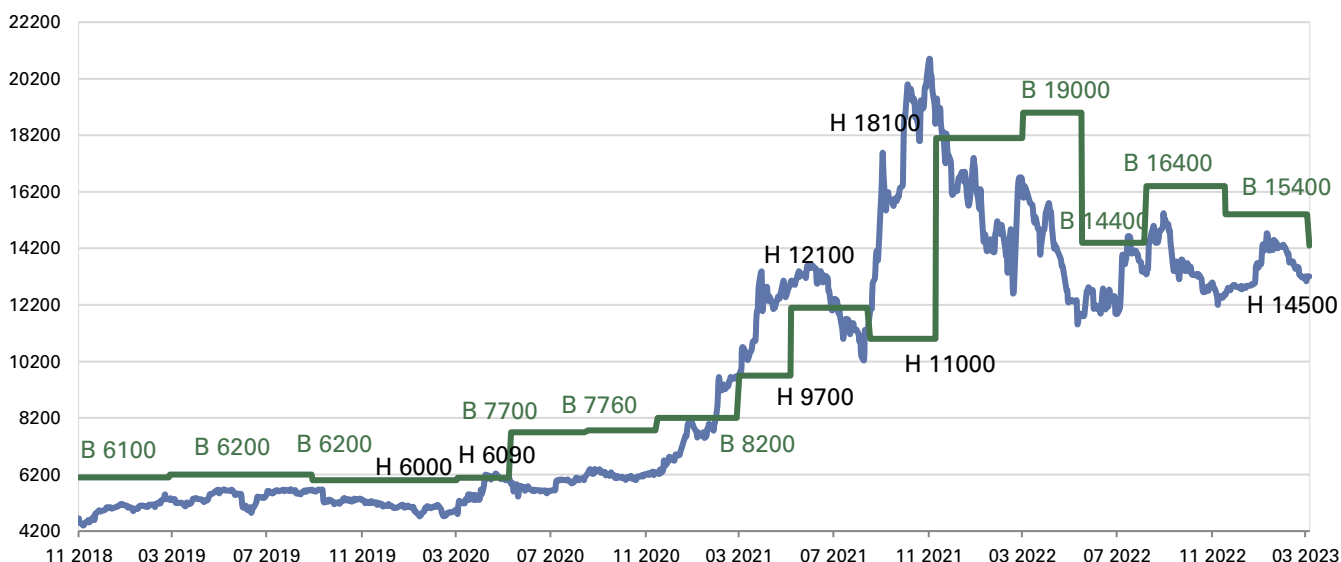
Анықтамалық ақпарат

1 суретті қосымша. Бағалау үлгісінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжалдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Түсініктемелер
	05.12.2022	22.03.2022		
WACC, %	11,9%	12,9%	+1 п.п.	Акцияға инвестициялау және сала бойынша орташа бета тәуекелінің артуы
Ақшаның өзіндік құны, 2023, \$/фунт	9,35	13	+39%	2023 жылға басшылықтың ақшаның өзіндік құны бойынша болжамдарының артуы
Күрделі шығындар, 2023, млрд теңге	84	106	+26%	2023 жылға басшылықтың күрделі шығындар бойынша болжамдарының артуы

Фридом Финанстың есептері

2 суретті қосымша. Фридом Финанстың алдыңғы ұсынымдары мен мақсатты бағалары. (B-«сатып алыңыз», H-«ұстап отырыңыз», S-«сатыңыз»)



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

«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы Қазақстан Республикасында «Астана» Халықаралық қаржы орталығы (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнаманың талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтау кезінде компанияға No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензияға сай мынадай реттелетін қызметтер түрін көрсетуге уәкілеттік берілген: инвестициялармен принципіал ретінде мәмілелер, инвестициялармен агент ретінде мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар жөнінде консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалар анықтама-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған, жеке инвестициялық ұсыным емес және түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау туралы ұсыныс емес.

Бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерін иелену әркез тәуекелдермен байланысты: бағалы қағаздар мен өзге қаржы инструменттерінің құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткен кезеңдегі инвестициялау нәтижелері келешектегі табыстарға кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания келешекте салымдардың табысты болатынына кепілдік пен уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал табыстар көлемінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.