

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Hold****АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **5%**Целевая цена: **13 200 тенге**Текущая цена: **12 581 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

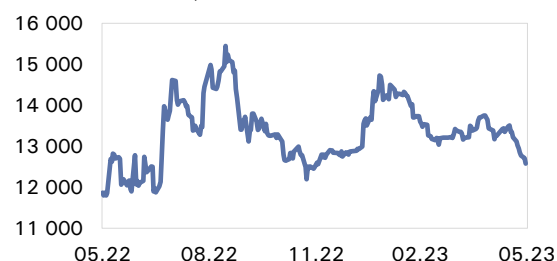
флэшнот/апдейт

**Казатомпром: итоги за 1-й квартал 2023 года**

Выручка, 3М '23 (млрд KZT)	<b>381</b>
ЕБИТ, 3М '23 (млрд KZT)	<b>150</b>
Чистая прибыль, 3М '23 (млрд KZT)	<b>103</b>
Чистый долг, 3М '23 (млрд KZT)	<b>-189</b>

P/E, 3М '23 (x)	<b>7,9x</b>
P/BV, 3М '23 (x)	<b>1,9x</b>
EV/S, 3М '23 (x)	<b>2,5x</b>
EV/ЕБИТDA, 3М '23 (x)	<b>5,2x</b>
ROA (%)	<b>23%</b>
ROE (%)	<b>31%</b>
Маржа ЕБИТ (%)	<b>40%</b>
Чистая маржа (%)	<b>27%</b>

Капитализация (млрд KZT)	<b>3 263</b>
Акции выпущено (млн штук)	<b>259</b>
Свободное обращение (%)	<b>25%</b>
52-нед. мин/макс (KZT)	<b>11 800-15 446</b>
Текущая цена (KZT)	<b>12 581</b>
Целевая цена (KZT)	<b>13 200</b>
Потенциал роста (%)	<b>5%</b>

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-8%	0%	6%
vs KASE	-12%	-13%	-25%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчет за 1-й квартал 2023 года. Отчет оказался нейтральным из-за ожидаемого падения маржинальности и существенного роста выручки за счет сдвинутых графиков поставок урана клиентам. Однако, денежная себестоимость пока что выросла выше ожиданий, что привело к корректировке нашей оценки. Также мы немного снизили среднюю стоимость капитала, что дало оценку одной акции «Казатомпрома» в **13 200 тенге** с потенциалом роста в **5%** от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Держать».

**(=) Ожидаемый рост выручки.** Выручка компании в первом квартале 2023 года составила 381 млрд тенге (+162% г/г и +72% к/к) во многом благодаря сдвинутому графику поставок клиентам как в прошлом, так и в этом году. Продажи урана Группой в 1-м квартале 2023 года оказались выше на 137% г/г. Также средняя цена реализации оксида урана выросла на 16% г/г.

**(=) Снижение прибыльности.** Несмотря на высокую выручку, валовая маржа компании в первом квартале составила 40%, тогда как в 2022 году в целом она составляла 53%, а в первом квартале 2022 года 49% при более низких ценах на уран. На этом фоне также снизилась и операционная маржа: с 47% до 39%. Доля прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях достигла 23,5 млрд тенге (+207% г/г и -20% к/к). Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, составила 103 млрд тенге (+177% г/г и +0,6% к/к) или 399 тенге на акцию.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Отчет Казатомпрома оказался нейтральным из-за ожидаемого снижения прибыльности, а именно валовой маржи. Компания уже предупреждала, что в 2023 году денежная себестоимость может повыситься на 17-32% г/г. По нашим же расчетам, удельная денежная себестоимость всей Группы уже повысилась на 41%. Однако компания имеет тенденцию к волатильности показателя маржи от квартала к кварталу, и такое уже наблюдалось в 2021-2022 гг. Поэтому есть некоторая вероятность восстановления общей маржинальности в следующих кварталах. В результате в модели оценки мы повысили прогнозные операционные расходы, чтобы отразить снижение маржинальности, но также снизили WACC (взвешенную среднюю стоимость капитала) на фоне снижения премии за риск инвестиций в акции. Кроме того, мы обновили отдельные модели оценки некоторых совместных предприятий после выхода их финансовых отчетов за 2022 год. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» снизилась до **13 200 тенге** с потенциалом роста в **5%** от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Держать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

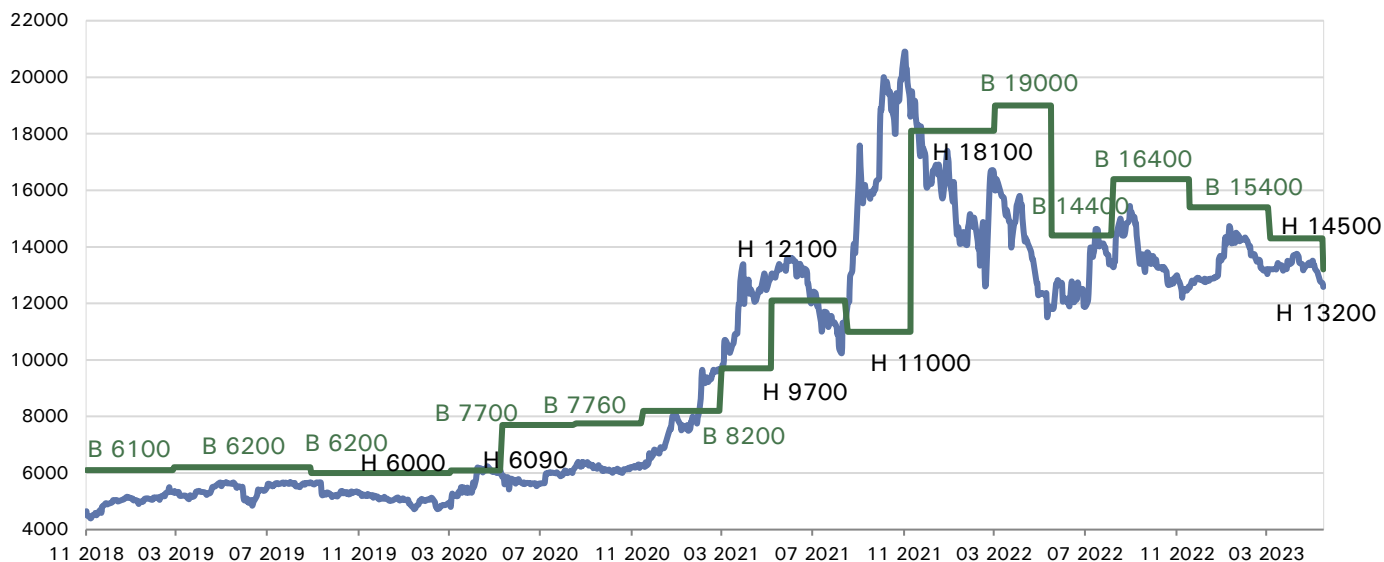
## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	22.03.2023	31.05.2023		
WACC, %	12,9%	12,5%	-0,4 п.п.	Снижение премии за риск инвестиции в акции
Денежные операционные расходы, 2023, млрд тенге	515	655	+27%	Резкое увеличение денежных операционных расходов в первом квартале 2023 года

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (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.