

ҰСЫНЫМ

Hold**«Қазатомөнеркәсіп» АҚ
(KAP)**

Өсу әлеуеті: **5%**
 Мақсатты баға: **13 200 теңге**
 Ағымдағы баға: **12 581 теңге**

флэшнуут/апдейт

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ**DCF**

Қазақстан | Атом энергетикасы

Қазатомөнеркәсіп: 2023 жылдың 1-тоқсанының қорытындысы

Түсім, 3М '23 (млрд KZT)	381
ЕБИТ, 3М '23 (млрд KZT)	150
Таза пайда, 3М '23 (млрд KZT)	103
Таза қарыз, 3М '23 (млрд KZT)	-189

P/E, 3М '23 (x)	7,9x
P/BV, 3М '23 (x)	1,9x
EV/S, 3М '23 (x)	2,5x
EV/ЕБИТДА, 3М '23 (x)	5,2x
ROA (%)	23%
ROE (%)	31%
ЕБИТ маржасы (%)	40%
Таза маржа (%)	27%

Капиталдандыру (млрд KZT)	3 263
Шығарылған акциялар (млн дана)	259
Еркін айналым (%)	25%
52 апта мин/макс (KZT)	11 800-15 446
Ағымдағы баға (KZT)	12 581
Мақсатты баға (KZT)	13 200
Өсу әлеуеті (%)	5%

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

«Қазатомөнеркәсіп» АҚ 2023 жылдың 1 тоқсанындағы қаржылық есебін жариялады. Есеп маржиналдылықтың күтілетін төмендеуіне және клиенттерге уран жеткізудің ауыспалы кестелері арқылы түсімнің айтарлықтай өсуіне байланысты бейтарап болып шықты. Алайда, ақшалай өзіндік құн эзірге күткеннен жоғары болды, бұл біздің бағалауымызға түзетулер енгізді. Сондай-ақ, біз капиталдың орташа құнын аздап төмендеттік, бұл «Қазатомөнеркәсіптің» бір акциясына KASE ағымдағы бағасынан **5%-ға өсу әлеуетімен 13 200 теңгеге бағалады. Ұсыныс – «Ұстап тұру».**

(=) **Түсімнің күтілетін өсуі.** Компанияның түсімі 2023 жылдың бірінші тоқсанында 381 млрд теңгені (+162% ж/ж және +72% т/т) құрады, бұл негізінен өткен жылы да, биыл да клиенттерге жеткізу кестесінің ауысу есебінен болды. Уранды Топпен сату 2023 жылдың 1-тоқсанында 137% ж/ж-ға өсті. Сондай-ақ, уран оксидін сатудың орташа бағасы 16% ж/ж-ға көтерілді.

(=) **Табыстылықтың төмендеуі.** Жоғары түсімге қарамастан, компанияның жалпы маржасы бірінші тоқсанда 40% құрады, ал 2022 жылы уранның төмен бағасымен ол жалпы 53% және 2022 жылдың бірінші тоқсанында 49% құрады. Осыған байланысты операциялық маржа да төмендеді: 47%-дан 39%-ға дейін. Қауымдастырылған және бірлескен кәсіпорындардағы пайданың үлесі 23,5 млрд теңгеге жетті (+207% ж/ж және -20% т/т). Компанияның акционерлерге тиесілі таза пайдасы 103 млрд теңгені (+177% ж/ж және +0,6% т/т) немесе бір акцияға 399 теңгені құрады.

Біздің пікіріміз және бағалау моделіндегі өзгерістер. Отчет Қазатомөнеркәсіптің есебі табыстылықтың, атап айтқанда жалпы маржаның күтілетін төмендеуіне байланысты бейтарап болып шықты. Компания 2023 жылы ақшалай өзіндік құн 17-32% ж/ж-ға артуы мүмкін екенін ескертті. Біздің есептеулеріміз бойынша бүкіл Топтың меншікті ақшалай құны қазірдің өзінде 41%-ға өсті. Дегенмен, компания тоқсаннан тоқсанға дейінгі маржа көрсеткішінің құбылмалылығына бейім және бұл 2021-2022 жылдары байқалды. Сондықтан, келесі тоқсандарда жалпы маржиналдылықты қалпына келтіру мүмкіндігі бар. Нәтижесінде, бағалау моделінде біз маржиналдылықтың төмендеуін көрсету үшін болжамды операциялық шығындарды көтердік, сонымен қатар акцияларға инвестициялау тәуекелі үшін сыйлықақының төмендеуі аясында WACC (капиталдың өлшенген орташа құны) төмендеттік. Сонымен бірге, біз кейбір бірлескен кәсіпорындардың 2022 жылғы қаржылық есептілігі шыққаннан кейін жеке бағалау модельдерін жаңарттық. Нәтижесінде «Қазатомөнеркәсіп» акцияларының **мақсатты бағасы** ағымдағы нарықтық бағадан **5%-ға өсу әлеуетімен 13 200 теңгеге дейін төмендеді. Ұсыныс – «Ұстап тұру».**

Оразбаев Данияр

Инвестициялық талдаушы

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

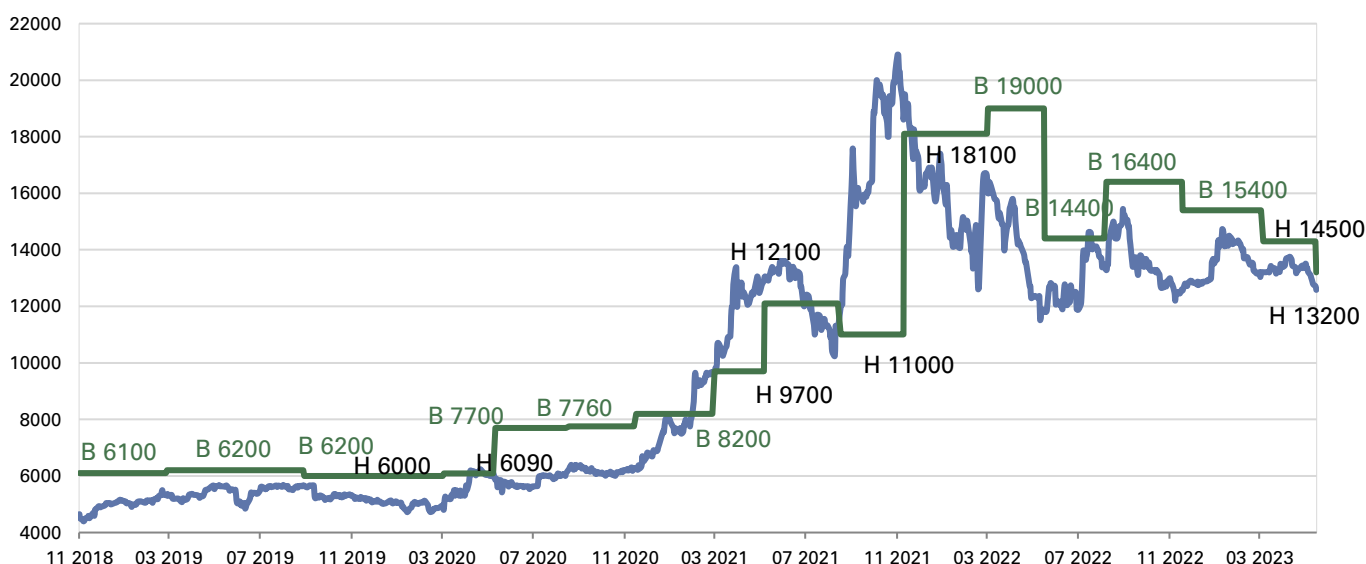
Анықтамалық ақпарат

1-иллюстрация. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы негізгі өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсуі, %	Пікірлер орны
	22.03.2023	31.05.2023		
WACC, %	12,9%	12,5%	-0,4 п.п.	Акцияларға инвестициялау тәуекелі үшін сыйлықақыны төмендету
Ақшалай операциялық шығыстар, 2023, млрд теңге	515	655	+27%	2023 жылдың бірінші тоқсанында ақшалай операциялық шығындардың күрт өсуі

Freedom Broker есептеулері

1-иллюстрация. Freedom Broker ұсынған алдыңғы ұсыныстар мен мақсатты бағалар. (B – «сатып алу», H – «ұстап тұру», S – «сату»)



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

Freedom Finance Global PLC жария компаниясы Қазақстан Республикасындағы "Астана" халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО-ның қолданыстағы заңнамасының талаптары, шарттары, шектеулері және/немесе нұсқаулары сақталған кезде компания No. AFSA-A-LA-2020-0019 лицензиясына сәйкес келесі реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялық мәмілелер, агент ретінде инвестициялық мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша кеңес беру және инвестициялық мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, олар Freedom Finance Global PLC клиенттеріне бағытталған және жеке инвестициялық ұсыныс немесе әртүрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсынысы болып табылмайды.

Бағалы қағаздарға және басқа қаржы құралдарына иелік ету әрқашан тәуекелдерді қамтиды: олардың құны өсуі немесе төмендеуі мүмкін. Бұрынғы инвестициялау нәтижелері болашақ табысқа кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта инвестициялардың табыстылығына кепілдік бермейді және уәде бермейді, мүмкін инвестициялардың сенімділігіне және мүмкін табыс мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.