

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **20%**Целевая цена: **16 000 тенге**Текущая цена: **13 301 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

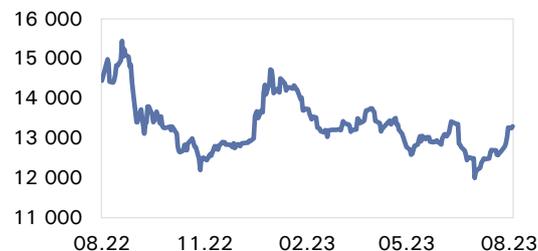
флэшноут/апдейт

Казатомпром: итоги за 2-й квартал 2023 года

| | |
|-----------------------------------|-----|
| Выручка, 6М '23 (млрд KZT) | 619 |
| ЕБИТ, 6М '23 (млрд KZT) | 288 |
| Чистая прибыль, 6М '23 (млрд KZT) | 180 |
| Чистый долг, 6М '23 (млрд KZT) | 43 |

| | |
|-----------------------|------|
| P/E, 6М '23 (x) | 8,5x |
| P/BV, 6М '23 (x) | 2,1x |
| EV/S, 6М '23 (x) | 2,9x |
| EV/ЕБИТDA, 6М '23 (x) | 5,3x |
| ROA (%) | 24% |
| ROE (%) | 34% |
| Маржа ЕБИТ (%) | 47% |
| Чистая маржа (%) | 36% |

| | |
|---------------------------|---------------|
| Капитализация (млрд KZT) | 3 450 |
| Акции выпущено (млн штук) | 259 |
| Свободное обращение (%) | 25% |
| 52-нед. мин/макс (KZT) | 12 000-15 446 |
| Текущая цена (KZT) | 13 301 |
| Целевая цена (KZT) | 16 000 |
| Потенциал роста (%) | 20% |

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

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная | 5% | -2% | -8% |
| vs KASE | -4% | -16% | -29% |

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчет за 1-е полугодие 2023 года. Отчет оказался умеренно позитивным на фоне неплохого роста выручки и некоторого роста маржи. В то же время обновленные прогнозы руководства на 2023 год оказались значительно лучше прежних по части выручки и капитальных затрат. В модели оценки мы учли это, а также немного снизили стоимость капитала. В итоге это дало оценку одной акции «Казатомпрома» в 16 000 тенге с потенциалом роста в 20% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Покупать».

(+) Продолжение роста выручки. Выручка компании в первом полугодии 2023 года составила 619 млрд тенге (+25% г/г) как за счет роста объемов продаж, так и за счет средней цены реализации. Продажи урана Группой в 1-м полугодии оказались выше на 5,7% г/г, а средняя цена реализации оксида урана выросла на 15% г/г.

(+) Увеличение прибыльности. На фоне увеличения выручки полугодовая валовая маржа компании выросла с 35% до 41%, тогда как в 2022 году она составляла 46%, а в первом квартале 2023 года лишь 33%. На этом фоне также выросла и ЕБИТ маржа: с 40% до 46,5%. Доля прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях достигла 35,3 млрд тенге (+51% г/г). Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, составила 180 млрд тенге (+49% г/г) или 695 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет Казатомпрома оказался умеренно позитивным на фоне существенного роста выручки и улучшения маржинальности. Также отмечаем значительный рост прогнозов руководства на 2023 год. Несмотря на сохранение прогнозов по производству урана, продажи урана повысятся примерно на 19%, что увеличит прогнозную выручку с 1,08-1,09 трлн до 1,27-1,31 трлн тенге. Тем не менее удельная денежная себестоимость вырастет примерно на 8% в долларах, что в итоге должно дать увеличение чистой маржи. Также руководство снизило прогноз капитальных затрат 2023 года с 240-250 до 220-230 млрд тенге. В результате в модели оценки мы повысили прогноз выручки, а также прогнозную цену на уран на фоне стабильности рыночных цен в районе \$55 за фунт. Также несколько снизился WACC на фоне снижения премии за риск инвестиций в акции и капитальные затраты после понижения прогнозов руководства. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» повысилась до **16 000 тенге с потенциалом роста в 20%** от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Покупать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

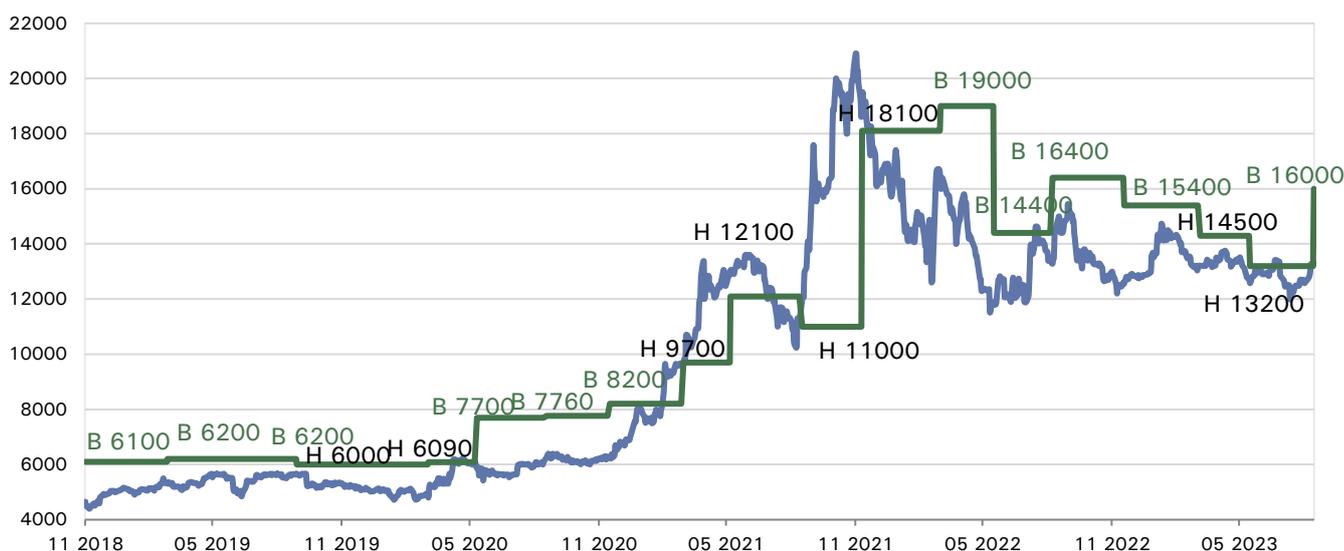
Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

| Изменения в предположениях | Дата оценки | | Рост, % | Комментарии |
|---|-------------|------------|-----------|---|
| | 31.05.2023 | 31.08.2023 | | |
| WACC, % | 12,5% | 12,4% | -0,1 п.п. | Снижение премии за риск инвестиции в акции вместе с ростом безрисковой ставки |
| Выручка, 2023, трлн тенге | 1,05 | 1,18 | + 12% | Увеличение прогноза руководства по продажам урана в 2023 году |
| Прогнозная цена на оксид урана, \$/фунт | 50 | 52 | + 4% | Увеличение рыночных цен на оксид урана до \$58,7 за фунт. Цена ниже \$50 в последний раз фиксировалась в марте. |
| Капитальные затраты, 2023, млрд тенге | 90,5 | 83,3 | -8% | Снижение прогноза капзатрат со стороны руководства |

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.