

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **26%**Целевая цена: **24 300 тенге**Текущая цена: **19 301 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

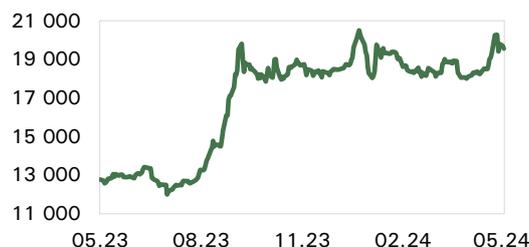
флэшнуот/апдейт

Казатомпром: итоги 1-го квартала 2024 года

Выручка, 3М '24 (млрд KZT)	270
ЕБИТ, 3М '24 (млрд KZT)	106
Чистая прибыль, 3М '24 (млрд KZT)	47
Чистый долг, 3М '24 (млрд KZT)	-295

P/E, 3М '24 (x)	13,8x
P/BV, 3М '24 (x)	2,5x
EV/S, 3М '24 (x)	3,6x
EV/ЕБИТDA, 3М '24 (x)	8,0x
ROA (%)	22%
ROE (%)	33%
Маржа ЕБИТ (%)	39%
Чистая маржа (%)	35%

Капитализация (млрд KZT)	5 006
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	11 700 - 20 547
Текущая цена (KZT)	19 301
Целевая цена (KZT)	24 300
Потенциал роста (%)	26%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	5%	4%	53%
vs KASE	-1%	-18%	11%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчёт за первый квартал 2024 года. Так как график поставок урана клиентам был значительно сдвинут, показатели компании заметно снизились. Тем самым не стоит делать каких-либо долгосрочных выводов на основе этого отчёта. В модели оценки мы увеличили прогнозные цены на уран и капзатраты, а также скорректировали чистый долг на недавние дивиденды. В итоге оценка акции «Казатомпрома» повысилась до 24 300 тенге с потенциалом роста в 26% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Покупать».

(=) Сдвиг графика поставок привел к снижению выручки. Выручка компании за первый квартал 2024 года составила 270 млрд тенге и упала на 29% г/г. Основным фактором снижения стали доходы от продажи природного урана (-41% г/г), тогда как по урановой продукции выручка выросла на 130%. Снижение выручки обусловлено сдвинутым графиком поставок клиентам. В первом квартале было реализовано лишь 2,8 тыс. тонн урана, что на 55% меньше результата прошлого года. Тогда как производство урана на 100% основе увеличилось на 7% г/г на фоне увеличения плана добычи на 2024 год. Кроме того, за последний год средняя цена реализации урана выросла на 37%.

(=) Маржинальность на прежнем уровне. Несмотря на снижение выручки, в целом маржинальность осталась примерно на прежних уровнях. Валовая маржа незначительно снизилась с 40% до 38%, тогда как операционная маржа упала лишь на 20 б.п. во многом за счёт более чем двукратного сокращения общих и административных расходов. ЕБИТDA маржа при этом увеличилась с 45,5% до 46,6%. Доля прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях достигла 18,2 млрд тенге (-22% г/г). Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, составила 46,9 млрд тенге (-55% г/г) или 181 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчёт Казатомпрома стоит назвать нейтральным, несмотря на снижение показателей, так как оно, как обычно, произошло из-за сдвинутого графика поставок. Результаты компании обычно стоит оценивать за более длинный период. В модели оценки мы увеличили рыночную цену урана на остальной 2024 год с \$74 до \$81 на фоне сохранения рыночных цен выше \$90. Также мы слегка повысили капитальные затраты и увеличили объём чистого долга, скорректировав показатель на недавние дивиденды, по которым произошла фиксация реестра акционеров. Немного был снижен WACC на фоне изменений на рынке. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» составляет **24 300 тенге с потенциалом роста в 26%** от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	20.03.2024	30.05.2024		
Цены на уран, 2024, \$/фунт	74	81	+9,5%	Сохранение рыночных цен выше \$90 в последние пару месяцев
Чистый долг, млрд тенге	-126	19	-	Корректировка чистого долга на недавние дивиденды, по которым произошла фиксация реестра дивидендов
Капзатраты, 2024, млрд тенге	137	153	+12%	Увеличение капзатрат относительно выручки в первом квартале 2024 года

расчеты Freedom Broker

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



Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %	
Buy	8	80%	
Hold	1	10%	
Sell	1	10%	



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

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) 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 Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

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.

Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
 - Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
 - Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
-