

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **30%**Целевая цена: **24 700 тенге**Текущая цена: **18 995 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

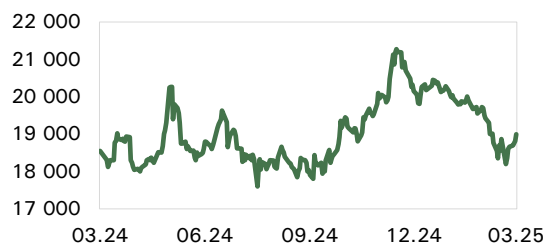
флэшнуот/апдейт

Казатомпром: итоги за 2024 год

Выручка, '24 (млрд KZT)	1 813
ЕБИТ, '24 (млрд KZT)	966
Чистая прибыль, скорр. '24 (млрд KZT)	577
Чистый долг, '24 (млрд KZT)	-145

P/E, скорр. '24 (x)	8,5x
P/BV, '24 (x)	1,6x
EV/S, '24 (x)	2,6x
EV/ЕБИТDA, '24 (x)	6,1x
ROA, скорр. (%)	22%
ROE, скорр. (%)	49%
Маржа ЕБИТ (%)	40%
Чистая маржа, скорр. (%)	32%

Капитализация (млрд KZT)	4 926
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	16 700 - 21 390
Текущая цена (KZT)	18 995
Целевая цена (KZT)	24 700
Потенциал роста (%)	30%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-6%	6%	2%
vs KASE	-8%	-3%	-11%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчёт за 2024 год. Выручка показала неплохой рост на фоне увеличения цены реализации. К тому же операционная маржинальность снизилась незначительно. В модели оценки мы обновили основные финансовые показатели, снизили прогнозную выручку и прогнозные цены на уран. Также была увеличена стоимость капитала. В итоге наша оценка акции «Казатомпрома» снизилась до 24 700 тенге с потенциалом роста в 30% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Покупать».

(+) Рекордная годовая выручка. Выручка компании за 2024 год составила рекордные 1,8 трлн тенге, увеличившись на 26% г/г. Основными источниками роста стали доходы от продажи природного урана (+20% г/г) и урановой продукции (+66% г/г). Тем не менее за весь год на долю компании было реализовано 12,8 тыс. тонн урана, что на 14% меньше результата 2023 года из-за увеличения поставок в пользу ТОО «Ульба-ТВС» для производства урановой продукции. При этом в целом производство урана увеличилось на 10% г/г. Таким образом, главным фактором роста выручки стало увеличение средней цены реализации на 26% при росте средней рыночной цены на 36%.

(=) Маржинальность незначительно снизилась. Маржинальность в сравнении с прошлым годом немного сократилась по части операционной прибыли. Валовая маржа упала с 53% до 49%, во многом из-за увеличения расходов на сырьё и материалы на 42% г/г вследствие дефицита серной кислоты и роста цены на уран. Тем не менее ЕБИТDA маржа снизилась не так значительно — с 44,6% до 43,5% благодаря росту чистой прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях на 62% г/г. Скорректированная чистая прибыль, без учёта единовременного неденежного дохода от приобретения бизнеса в размере 296 млрд тенге (СП «Будёновское»), относящаяся к акционерам, составила 577 млрд тенге (+38% г/г), или 2 223 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчёт Казатомпрома можно назвать умеренно позитивным на фоне рекордной годовой выручки. Учитывая небольшое снижение маржинальности, чистая прибыль компании значительно выросла. Однако свободный денежный поток для расчёта дивидендов увеличился лишь на 5,6% г/г, поэтому значительного роста дивидендов в этом году ожидать не стоит. В модели оценки мы снизили прогнозную выручку из-за снижения рыночных цен на уран. Также был слегка увеличен WACC. В итоге новая целевая цена акций «Казатомпрома» составляет 24 700 тенге с потенциалом роста в 30% от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	04.12.2024	26.03.2025		
Рыночная цена урана, 2025, \$/фунт	76	70	-8%	Фактическое снижение рыночных цен оксида урана в 2025 году
Выручка, 2025, трлн тенге	1,86	1,73	-7%	Снижение прогнозной цены реализации урана и урановой продукции
WACC, %	11,1%	11,5%	+ 40 б.п.	Увеличение риска инвестиции в акции и безрисковой ставки

расчеты Freedom Broker

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

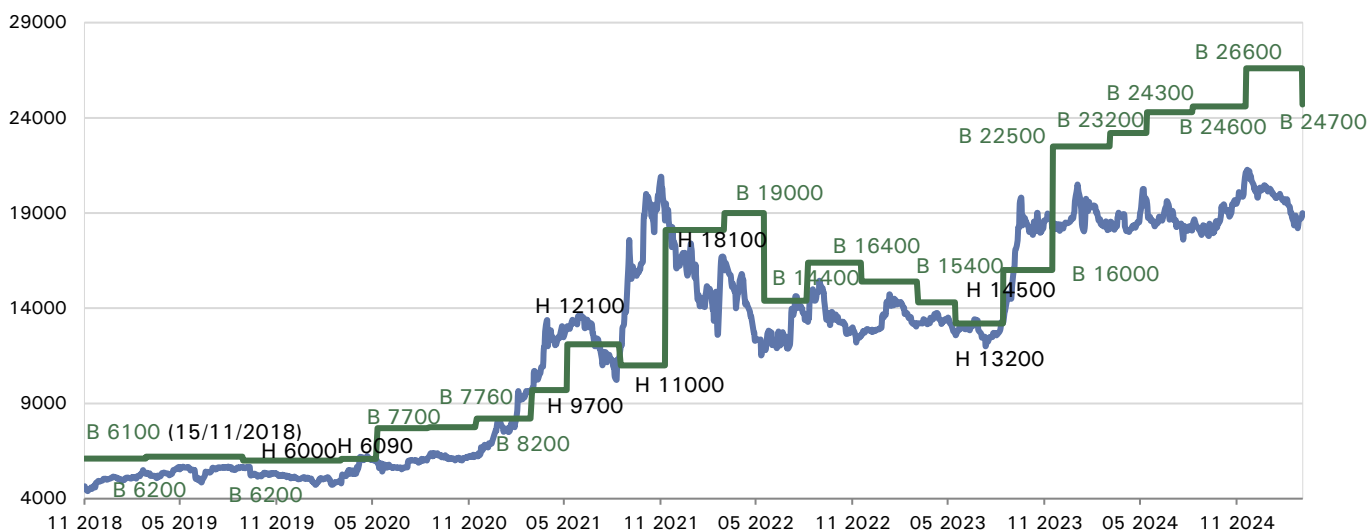


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

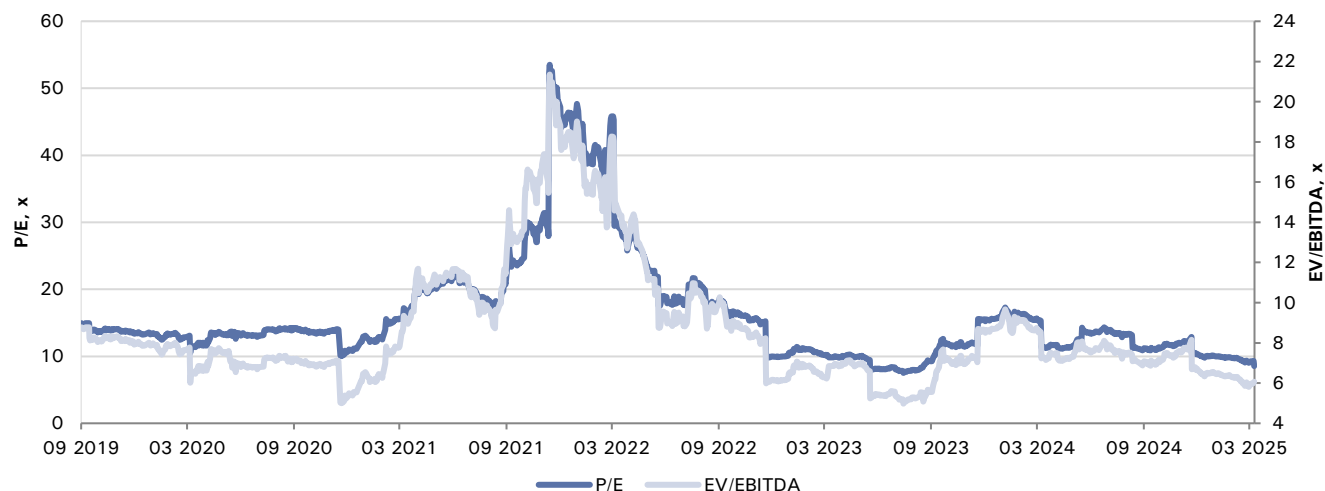


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

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 Казахской 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
-