

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Актюбинский завод металлоконструкций» (AKZM)

Потенциал роста: **23%**
 Целевая цена: **16 182 тенге**
 Текущая цена: **13 138 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Металлоконструкции

Инициация покрытия

АЗМ: точка роста в новых видах продукции

| | |
|--------------------------------|--------------|
| Выручка, 2015 (млн KZT) | 1 497 |
| ЕБИТ, 2015 (млн KZT) | 51 |
| Чистая прибыль, 2015 (млн KZT) | -55 |
| Чистый долг, 9М16 (млн KZT) | 210 |

| | |
|----------------|---------------|
| P/E, 2015 (x) | 55,6x |
| P/BV, 2015 (x) | 15,9x |
| EV/S, 2015 (x) | 2,3x |
| ROA (%) | -3,9% |
| ROIC (%) | 6,4% |
| ROE (%) | -30,7% |
| Маржа ЕБИТ (%) | 3,4% |

| | |
|----------------------------|------------------|
| Капитализация (млн KZT) | 2 821 |
| Акции выпущено (тыс штук) | 214,7 |
| Свободное обращение (%) | 33,5% |
| 52-нед. макс/мин (тыс KZT) | 12,4-16,6 |
| Текущая цена (KZT) | 13 138 |
| Целевая цена (KZT) | 16 182 |
| Потенциал роста (%) | 23% |

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

| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная | -7% | -16% | - |
| vs KASE | -15% | -34% | - |



Мы начинаем покрытие компании АО «Актюбинский завод металлоконструкций» (АЗМ) с рекомендацией «Покупать» и целевой ценой в 16 182 тенге.

На наш взгляд после проведенного в 2016 году IPO компания находится в хорошей стартовой точке роста.

После IPO компания значительно улучшила свою ликвидность, структуру капитала и на фоне значительного снижения себестоимости до 74% от выручки за последние 3 года имеет потенциал для наращивания портфеля проектов как по текущим видам продукции, так и по принципиально новым направлениям деятельности. Нам импонирует тренд постепенного, но все же положительного роста операционной маржи до 3,8% в непростых внешних условиях. Так же позитивно ускорение оборачиваемости оборотного капитала.

Катализатор роста — это освоение и запуск новых серийных видов продукции: двутавров и дверей.

Основная точка роста связана с началом развития более рентабельных и регулярных по исполнению и интенсивности заказов видов продукции на фоне снижения маржи по основным и традиционным видам деятельности. Это реализация двутавров как серийного продукта для нужд строительной отрасли и производство стальных дверей под брендом «GARANT». Предполагаемый годовой объем продаж при оптимистичном сценарии оценивается в 3,9 млрд. тенге.

Умеренная оценка вырисовывает потенциал в 25%.

Оценка дисконтированных свободных денежных потоков с учетом текущего портфеля проектов и 20-% вероятности реализации проектов на рынке серийных балок и стальных дверей вырисовывает капитализацию на уровне 3,4 млрд тенге или целевую цену в 16 182 тенге за акцию.

Ключевые риски: макроэкономика и спрос на новые виды продукции.

Основными видами рисков, с которыми компания сталкивалась исторически являются неблагоприятное изменение рыночных условий (ослабление курса рубля и как следствие рост конкуренции с заводами РФ), снижение загрузки мощностей завода (рост себестоимости), рост цен на стальной прокат, ведущий к снижению операционной маржи завода.

Абдикаримов Ерлан

Директор Департамента финансового анализа
 (+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Жанай Еламан

Инвестиционный аналитик
 (+7) 727 311 10 64 (624) | ejanaei@ffin.kz