

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **34%**Целевая цена: **24 600 тенге**Текущая цена: **18 378 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

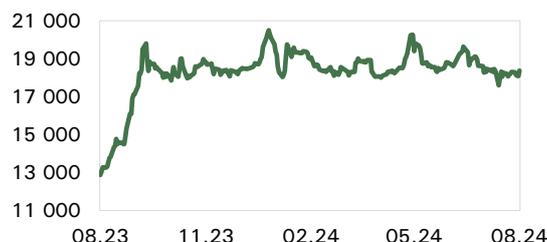
флэшнот/апдейт

Казатомпром: итоги 1-го полугодия 2024 года

Выручка, 6М '24 (млрд KZT)	701
ЕБИТ, 6М '24 (млрд KZT)	318
Чистая прибыль, 6М '24 (млрд KZT)	194
Чистый долг, 6М '24 (млрд KZT)	-21

P/E, 6М '24 (x)	11x
P/BV, 6М '24 (x)	2,5x
EV/S, 6М '24 (x)	3,1x
EV/ЕБИТDA, 6М '24 (x)	7,1x
ROA (%)	25%
ROE (%)	38%
Маржа ЕБИТ (%)	45%
Чистая маржа (%)	40%

Капитализация (млрд KZT)	4 766
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	13 250 - 20 547
Текущая цена (KZT)	18 378
Целевая цена (KZT)	24 600
Потенциал роста (%)	34%
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%	43%
vs KASE	-9%	-16%	2%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчёт за первое полугодие 2024 года. Выручка ожидаемо выросла, несмотря на сдвиг графика поставок урана клиентам. С другой стороны, маржинальность немного снизилась из-за дефицита серной кислоты. В модели оценки мы увеличили прогнозную себестоимость, в том числе из-за роста налога на добычу полезных ископаемых с 2025 года. С другой стороны, был снижен WACC, а также пересмотрен курс доллара. В итоге оценка акции «Казатомпрома» повысилась до 24 600 тенге с потенциалом роста в 34% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Покупать».

(+) Выручка растёт несмотря на сдвинутый график продаж.

Выручка компании за первое полугодие 2024 года составила 701 млрд тенге, увеличившись на 13% г/г. Основными источниками роста стали доходы от продажи природного урана (+14% г/г) и урановой продукции (+15% г/г). Тем не менее в первом полугодии было реализовано лишь 7,8 тыс. тонн урана, что на 18% меньше результата прошлого года из-за сдвинутого графика поставок. Хотя производство урана на 100% основе увеличилось на 6,2% г/г. Таким образом, главным фактором роста выручки стало увеличение средней цены реализации на 41% при росте рыночной цены на 73%.

(-) Маржинальность немного снизилась. Несмотря на рост выручки, маржинальность немного сократилась. Валовая маржа упала с 48% до 37%, во многом из-за увеличения расходов на сырьё и материалы на 53% г/г. Это произошло из-за дефицита серной кислоты. ЕБИТDA маржа при этом снизилась не так значительно: с 54% до 52% благодаря росту чистой прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях на 158% г/г. Чистая прибыль, относящаяся к акционерам, составила 194 млрд тенге (+7,9% г/г) или 744 тенге на акцию.

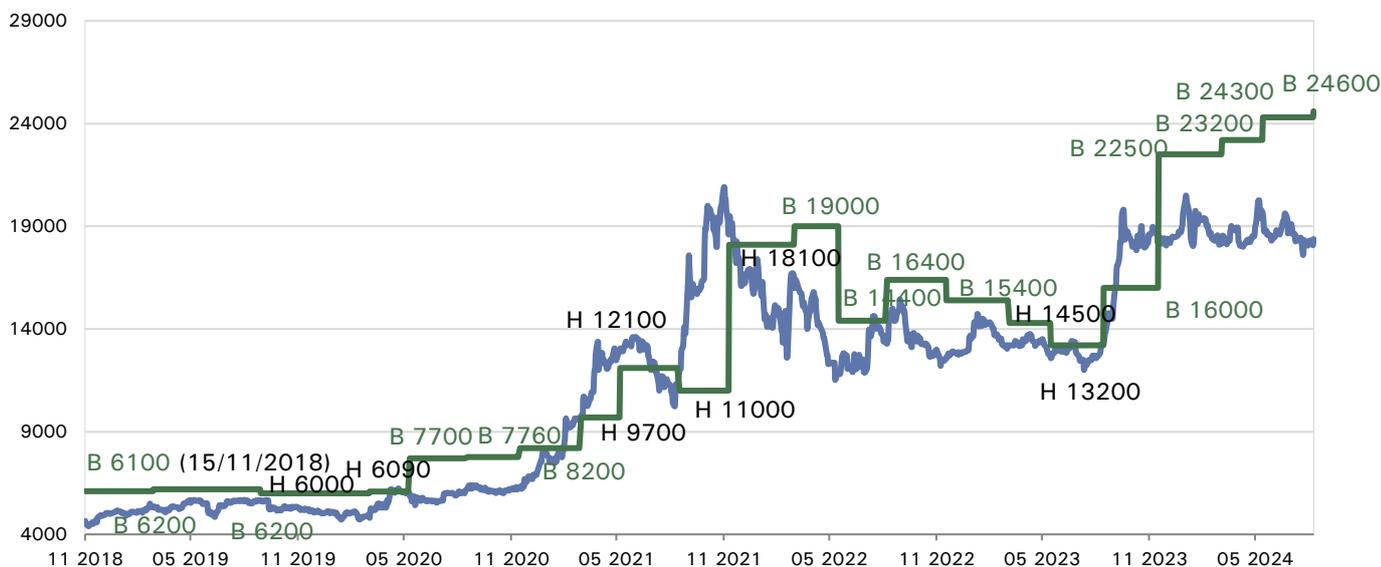
Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчёт Казатомпрома можно назвать нейтральным, несмотря на рост показателей на фоне временного снижения продаж. Отмечаем резкое сокращение валовой маржи из-за дефицита серной кислоты, который может продлиться ещё пару лет. Также стоит отметить снижение прогнозов по уровню добычи по ТОО «СП «Буденовское» на 2024-2026 гг. В модели оценки мы увеличили прогнозную себестоимость, в том числе из-за недавнего увеличения НДС с 2025 года. С другой стороны, был снижен WACC, пересмотрен обменный курс доллара и обновлены данные некоторых совместных предприятий. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» составляет 24 600 тенге с потенциалом роста в 34% от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	30.05.2024	26.08.2024		
Курс доллара, 2025, тенге/\$	462	477	+3,2%	Увеличение обменного курса тенге, что привело к росту прогнозной тенговой выручки
Себестоимость, 2025, млрд тенге	659	862	+31%	Увеличение себестоимости из-за роста стоимости сырья и материалов ввиду дефицита серной кислоты, с дальнейшей нормализацией с 2027 года
WACC, %	12%	11,3%	-70 б.п.	Резкое снижение доходности облигации США, а также небольшое снижение премии за риск инвестиции в акции

расчеты Freedom Broker

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

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

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	6	60%
Hold	3	30%
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
-