

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

## АО «Казатомпром» (KAP)

Потенциал роста: **15%**Целевая цена: **6 200 тенге**Текущая цена: **5 386 тенге**

## РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнуут

# Финансовые результаты за 2018 год

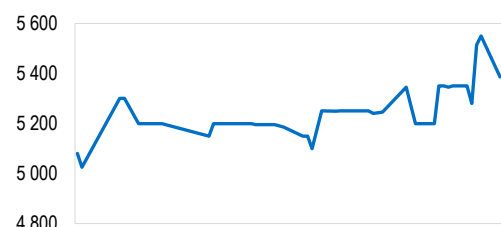


|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| Выручка, '18 (млрд KZT)        | 437 |
| EBIT, '18 (млрд KZT)           | 77  |
| Чистая прибыль, '18 (млрд KZT) | 68  |
| Чистый долг, '18 (млрд KZT)    | 71  |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| P/E, '18 (x)             | 20,6x |
| P/BV, '18 (x)            | 1,4x  |
| EV/EBITDA, '18 (x)       | 11,0x |
| ROA (%)                  | 4,8%  |
| ROE (%)                  | 10,4% |
| Маржа EBIT (%)           | 17,7% |
| Маржа чистой прибыли (%) | 15,3% |

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Капитализация (млрд KZT)  | 1 375       |
| Акции выпущено (млн штук) | 259         |
| Свободное обращение (%)   | 15%         |
| 52-нед. мин/макс (KZT)    | 5 025-5 550 |
| Текущая цена (KZT)        | 5 386       |
| Целевая цена (KZT)        | 6 200       |
| Потенциал роста (%)       | 15%         |

Динамика акций | биржа/тикер KASE/KZAP



| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная     | 6%    | —     | —      |
| vs KASE        | 1%    | —     | —      |

6 марта АО «Казатомпром» объявило о финансовых результатах за 2018 год. В целом отчет получился умеренно позитивным и в рамках ожиданий, предоставленных самой компанией в ходе подготовки к IPO и его можно охарактеризовать как умеренно позитивный. Тем не менее, основываясь на текущие и прогнозные цены на уран, мы считаем, что фундаментально Казатомпром имеет потенциал для роста до 6 200 тенге за акцию с потенциалом роста в 15% от текущей цены на KASE. Рекомендация «покупать».

**(+) Рост продаж урановой продукции.** Компания увеличила объемы продаж урановой продукции во втором полугодии 2018 года как и обещала ранее. Компания реализовала 16,6 тыс. тонн U3O8 при производстве 11,5 тыс. тонн оксида урана, что привело к значительному снижению непроданных запасов в складах за второе полугодие. Средняя цена реализации компании составила \$22,5 за фунт (+3%), что чуть ниже средней спотовой цены на рынке. Также отмечаем снижение удельной денежной себестоимости на 4% до \$11,56 за фунт. В целом, производственные показатели и цены по остальным металлам и продукциям также выросли по большей части. Так, объемы продажи бериллия и тантала выросли на 4% и 2% соответственно, а продажи топливных таблеток на 12%.

**(+) Рост выручки и прочих финансовых показателей.** Как и ожидалось компания показала значительный рост выручки и прочих финансовых показателей благодаря трансформации, увеличению долей в некоторых проектах, росту продаж урана и укрепления доллара. Выручка в 2018 году выросла на 30% и составила 437 млрд тенге. Операционная прибыль также выросла и составила 77,5 млрд тенге, что дает маржу в 17,7% против прошлогодних 10,6%. Скорректированная EBITDA компании выросла на 9% и составила 140 млрд тенге. Консолидированная чистая прибыль компании составила 380 млрд тенге. Однако большая часть этой прибыли (314 млрд) относится к единовременной бухгалтерской прибыли от приобретения бизнеса. Поэтому скорректированная чистая прибыль составила 68 млрд тенге, а маржа 15,3%.

**(=) Ожидания руководства на 2019 год.** В целом guidance компании не оказался неожиданным в сравнении с ожиданиями перед публичной продажи акций. Руководство компании ожидает роста производства U3O8 до уровня 13-13,5 тыс. тонн,

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(77) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

что совпадает с прежними ожиданиями перед IPO. Объемы реализации ожидаются на уровне 15-16 тыс. тонн против 16,6 тыс. тонн в 2018 году. Денежная удельная себестоимость ожидается на уровне \$11-12 за фунт оксида урана. Выручка ожидается в районе 485-505 млрд тенге, а капитальные затраты в районе 85-95 млрд тенге. Также в ходе сессии вопросов и ответов во время телеконференции, глава компании вновь подтвердил дивиденды в 2019-2020 гг. в размере как минимум \$200 млн. При этом было упомянуто о том, что компания необязательно будет строго следовать своей формуле расчета дивидендов и при наличии возможностей сможет выплатить больше дивидендов, чем это будет рассчитано по формуле.

**Наше мнение.** Отчет, как и guidance получились умеренно позитивными и в рамках наших первоначальных ожиданий. В 2019 году мы ожидаем итоговой выручки в размере 478 млрд тенге, а капитальные затраты были заложены в модель оценки в размере 89 млрд тенге. Производство оксида урана составит 13,5 тыс. тонн, а продажи почти 16 тыс. тонн. Размер ожидаемых нами дивидендов за 2018 год может составить около 250-300 тенге за акцию. При этом дивиденды в 2019 году могут составить 500-600 тенге за акцию согласно модели оценки. Кроме всего, мы значительно обновили модель оценки на предмет новой финансовой информации. Обновление данных дало увеличение целевой цены до 6 200 тенге за акцию, что предполагает 15% потенциал роста от текущей цены на KASE. Рекомендация **«покупать»**.