FREEDOM finance

19 сентября, 2019

РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Hold

## АО «Казатомпром» (KAP)

**РЫНОК АКЦИЙ**

**DCF**

**Казахстан** | Атомная энергетика

Потенциал роста: **6%**
Целевая цена: **6 000 тенге**
Текущая цена: **5 650 тенге**

флэшноут/апдейт

# Результаты за первое полугодие 2019 года

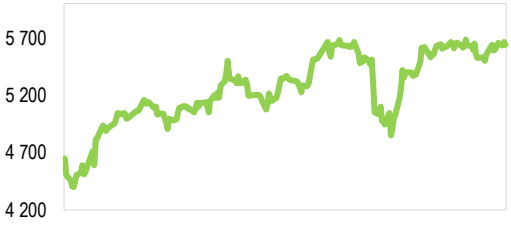
KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

| | |
|---|---|
| Выручка, 6M'19 (млрд KZT) | **177** |
| EBIT, 6M'19 (млрд KZT) | **41** |
| Чистая прибыль, 6M'19 (млрд KZT) | **104** |
| Чистый долг, 6M'19 (млрд KZT) | **86** |

| | |
|---|---|
| P/E, скорр. 6M'19 (x) | **21,8x** |
| P/BV, 6M'19 (x) | **1,3x** |
| EV/S, 6M'19 (x) | **3,3x** |
| EV/EBITDA, 6M'19 (x) | **10,8x** |
| ROA (%) | **4,3%** |
| ROE (%) | **7,0%** |
| Маржа EBIT (%): | **23,3%** |
| Маржа чистой прибыли (%): | **12,0%** |

| | |
|---|---|
| Капитализация (млрд KZT) | **1 478** |
| Акций выпущено (млн штук) | **259** |
| Свободное обращение (%) | **15%** |
| 52-нед. мин/макс (KZT) | **5 025-5 680** |
| Текущая цена (KZT) | **5 650** |
| Целевая цена (KZT) | **6 000** |
| Потенциал роста (%) | **6%** |

Динамика акций | биржа/тикер **AIX/KAP**




| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|---|---|---|---|
| Абсолютная | 2% | 6% | – |
| vs KASE | 4% | 14% | – |

**Оразбаев Данияр**
Инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

**27 августа АО «Казатомпром» объявило о финансовых результатах за первое полугодие 2019 года. В целом отчет получился нейтральным. Некоторые позитивные моменты такие как рост прибыли, снижение себестоимости и.т.д. были омрачены снижением цен реализации урана, и объявлением снижения производства в 2020 и 2021 годах для поддержания рынка урана. В итоге мы снизили целевую цену по Казатомпрому до 6 000 тенге за акцию с потенциалом роста в 6% от текущей цены на AIX. Рекомендация «держать».**

**(+) Рост выручки и снижение себестоимости благодаря девальвации тенге.** Выручка за первое полугодие 2019 года составила 177 млрд тенге, что выше на 22% г/г благодаря девальвации тенге и на 108,5% к/к за счет низких продаж в первом квартале, которые были наверстаны во втором как и обещалось ранее. Объемы продаж за рассматриваемый период составили 5 425 тонн оксида урана, снизившись на 3% г/г, а доля выручки от урана выросла с 77% до 82%. Средняя цена реализации урана выросла на 14% в долларовом эквиваленте. Однако эта цена оказалась ниже наших первоначальных ожиданий на 14%. Также отмечаем снижение доходов от танталовой продукции на 48% из-за снижения цены и спроса на рынке. Тем временем, компания снизила физический объем продаж ниобиевой продукции, развернув производство на более дорогой и высокотехнологический ниобиевый продукт, цена на который выше более чем на 2000%. Тем не менее эти события оказали маленькое влияние на выручку компании. Отмечаем снижение удельной долларовой денежной себестоимости на 19% благодаря девальвации тенге.

**(+) Снижение капитальных затрат и рост прибыли.** Несмотря на девальвацию тенге, компания снизила капитальные затраты в годовом выражении, которая сложилась в рамках изначальных прогнозов руководства за счет изменения сроков проектов и оптимизации затрат. Операционная прибыль, включая прибыль от ассоциированных компании, выросла с 28 млрд до 41 млрд тенге. Операционная маржа увеличилась с 19% в первом полугодии прошлого года до 23,3%. Скорректированная чистая прибыль без учета единовременных доходов составила 32,3 млрд тенге, что на 151% выше показателя прошлого года. Итоговая чистая прибыль, причитающаяся акционерам, составила 92,9 млрд тенге или 358 тенге на акцию.

**(+) Операционные денежные потоки на ожидаемых уровнях.** Отмечаем рост операционных денежных потоков до 111 млрд тенге. Этот показатель является главным переменным для расчета дивидендов по итогам года. Напомним, что по дивидендной политике компании, дивиденды рассчитываются через расчет свободного денежного потока, который равен «операционный денежный поток плюс дивиденды от ассоциированных компании за минусом капитальных затрат». Так как на текущий момент коэффициент «чистый долг/EBITDA» составляет 0,5, скорее всего на дивиденды будет выплачено 75% от свободных денежных потоков. С учетом обновленной информации мы считаем, что в консервативном сценарии компания выплатит около 430 тенге дивидендов на акцию по итогам 2019 годам, что эквивалентно 7,6% дивидендной доходности от текущей цены.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Отчет в целом оказался нейтральным. Значительное снижение удельной долларовой себестоимости сделало компанию еще более конкурентоспособной на кривой затрат. Однако, анонс снижения производства в 2020-2021 годах на фоне более медленного восстановления стало негативным событием, так как это оттянет денежные потоки на более поздние периоды. В итоге мы снизили целевую цену одной акций компании до 6 000 тенге, что предполагает 6% потенциал роста от текущей цены на AIX. Рекомендация **«держать»**.

# Справочная информация

**Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки**

| Изменения в предположениях | Дата оценки | | Рост, % | Комментарии |
|---|---|---|---|---|
| | 31.05.2019 | 19.09.2019 | | |
| Цена реализации урана, 2019, $/фунт | 31,5 | 27,4 | -13% | Вследствие падения рыночных цен на уран, цена реализации оказалась ниже наших ожиданий |
| Себестоимость, 2019, $/фунт | 11,95 | 9,86 | -17% | Девальвация тенге снизила ожидаемую денежную долларовую себестоимость |
| Капзатраты, 2019, млрд тенге | 54 | 60 | 10% | Капитальные затраты в первом полугодии оказались немного выше ожиданий |
| Производство урана, 2020, тыс. тонн | 13,4 | 10,7 | -20% | Снижено производство в 2020-2021 годах согласно новым планам компании |

*расчеты Фридом Финанс*

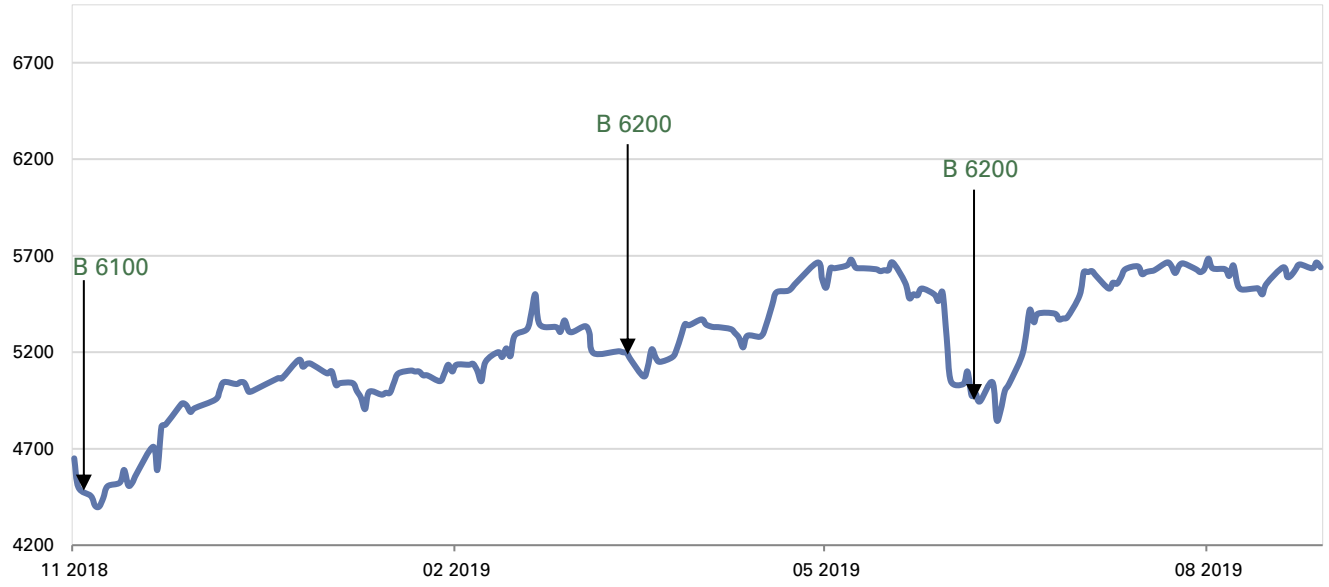



**Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)**