

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Hold****АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **12%**Целевая цена: **5 470 тенге**Текущая цена: **4 895 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнот/апдейт

**Казатомпром: итоги за 2019 год**

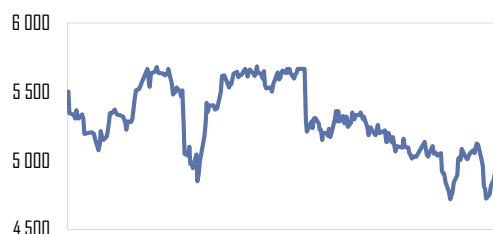
|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| Выручка, '19 (млрд KZT)        | 502 |
| EBIT, '19 (млрд KZT)           | 152 |
| Чистая прибыль, '19 (млрд KZT) | 190 |
| Чистый долг, '19 (млрд KZT)    | 63  |

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| P/E, скорр. '19 (x)      | 8,9x  |
| P/BV, '19 (x)            | 1,0x  |
| EV/S, '19 (x)            | 2,6x  |
| EV/EBITDA, '19 (x)       | 6,1x  |
| ROA (%)                  | 8,5%  |
| ROE (%)                  | 13,6% |
| Маржа EBIT (%)           | 30,2% |
| Чистая маржа, скорр. (%) | 28,3% |

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Капитализация (млрд KZT)  | 1 265       |
| Акции выпущено (млн штук) | 259         |
| Свободное обращение (%)   | 15%         |
| 52-нед. мин/макс (KZT)    | 4 720-5 685 |
| Текущая цена (KZT)        | 4 895       |
| Целевая цена (KZT)        | 5 470       |
| Потенциал роста (%)       | 12%         |

Динамика акций | биржа/тикер

AIX/KAP



| Доходность (%) | 3-мес | 6-мес | 12-мес |
|----------------|-------|-------|--------|
| Абсолютная     | -3%   | -17%  | -7%    |
| vs KASE        | -2%   | 4%    | -4%    |

5 марта АО «Казатомпром» отчиталось по итогам 2019 года. В целом финансовый отчет оказался умеренно позитивным. Компания улучшила большинство своих показателей, такие как выручка, EBITDA и маржа. Тем не менее, улучшение в основном произошло благодаря росту цен и среднему обменному курсу доллара, а не за счет роста реализации продукции. В итоге после обновления модели оценки мы получили целевую цену по акциям Казатомпрома в 5 470 тенге с потенциалом роста в 12% от цены на AIX. Рекомендация «держать».

**(+) Рост выручки и улучшение рентабельности.** Выручка в 2019 году составила 502 млрд тенге, что выше на 15% г/г благодаря росту средней цены реализации на 8,7% и росту среднего обменного курса доллара на 11%. Эти факторы позволили тенговой выручке показать рост, даже несмотря на снижение объема продаж на 3,6%. Основным позитивом отчета стало ожидаемое снижение себестоимости благодаря росту обменного курса. Так, валовая маржа выросла с 17,7% до 30,2%, а долларовая удельная себестоимость упала с 11,6 долларов/фунт до 9,28 долларов/фунт. Благодаря этому также наблюдается рост прочих видов рентабельности.

**(=) Рост экспорта в Китай и расчет потенциальных дивидендов.** Интересно отметить, что доля продаж компании в Китай выросла с 34% до 40%. Данный факт может негативно повлиять продажи компании из-за ситуации с коронавирусом. Тем не менее, руководство пока не видит в этом проблему, да и специфика более закрытой индустрии атомной энергетики вряд ли создаст больших проблем. Согласно формуле по дивидендной политике, дивиденды могут составить около 415 тенге на акцию. На конференц-звонке руководство рассказало, что дивиденды составят как минимум 295 тенге, что эквивалентно 200 млн долларов. Тем не менее руководство не исключило более высокий уровень дивидендов по формуле. Тем не менее, деньги от продажи доли в совместно-контролируемой компании в размере 100 млн долларов пойдут на дивиденды только в следующем году.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.** Мы снизили наши ожидания по рентабельности и снижению запасов. Тем не менее, значительное уменьшение стоимости капитала за счет падения безрисковой и странового риска компенсировало снижение целевой цены. В итоге мы получили снижение целевой цены до **5 470 тенге**, что предполагает 12% потенциал роста от текущей цены на AIX. Рекомендация «держать».

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

| Изменения в предположениях | Дата оценки |            | Рост, % | Комментарии                                                          |
|----------------------------|-------------|------------|---------|----------------------------------------------------------------------|
|                            | 03.12.2019  | 06.03.2020 |         |                                                                      |
| WACC, %                    | 9,9%        | 8,4%       | -15%    | Снижение доходности по гособлигациям США и снижение странового риска |
| Чистый долг, млрд тенге    | 121         | 63         | -48%    | Снижение уровня долга на балансе                                     |
| EBIT маржа, 2021, %        | 24,4%       | 20,8%      | -15%    | Снижение ожиданий по себестоимости на фоне более актуального отчета  |

расчеты Фридом Финанс

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

