

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **29%**Целевая цена: **7 700 тенге**Текущая цена: **5 985 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнута/апдейт

Казатомпром: результаты за первый квартал

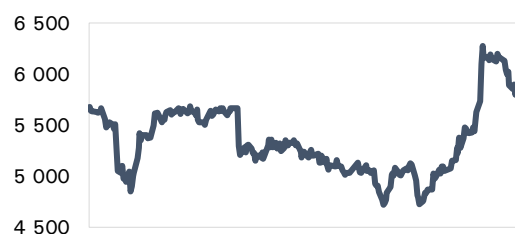
Выручка, 3М'20 (млрд KZT)	62
EBIT, 3М'20 (млрд KZT)	16
Чистая прибыль, 3М'20 (млрд KZT)	29
Чистый долг, 3М'20 (млрд KZT)	12

P/E, скорр. 3М'20 (x)	11,6x
P/BV, 3М'20 (x)	1,2x
EV/S, 3М'20 (x)	3,1x
EV/EBITDA, 3М'20 (x)	7,1x
ROA (%)	8,0%
ROE (%)	10,8%
Маржа EBIT (%)	25,8%
Чистая маржа (%)	42,3%

Капитализация (млрд KZT)	1 556
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	15%
52-нед. мин/макс (KZT)	4 681-6 300
Текущая цена (KZT)	5 985
Целевая цена (KZT)	7 700
Потенциал роста (%)	29%

Динамика акций | биржа/тикер

AIX/KAP



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	15%	12%	3%
vs KASE	18%	13%	3%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

21 мая АО «Казатомпром» отчиталось за первый квартал 2020 года. В целом сам финансовый отчет оказался нейтральным, так как компания не успела прочувствовать позитивные влияния роста спотовых цен на уран и девальвации тенге на свою выручку и прибыльность. В итоге после обновления модели оценки мы увеличили целевую цену по акциям Казатомпрома до 7 700 тенге с потенциалом роста в 29% от цены на KASE, что отражает увеличение цены на уран и снижение себестоимости. Рекомендация «покупать».

(=) Рост выручки и негативное влияние девальвации. Выручка в первом квартале 2020 года составила 61,8 млрд тенге, что выше на 7,9% в годовом выражении. Основной рост отмечается в продаже урановой продукции, по всей видимости благодаря ослаблению тенге и росту цен в конце марта. Тем не менее ослабление тенге не стало абсолютным плюсом для финансовых показателей компании из-за наличия на балансе валютного долга, что вылилось в негативную переоценку финансовых расходов на 11,9 млрд тенге. Тем не менее с другой стороны отмечаем рост валовой маржи с 31,6% в прошлом году до 40,8%.

Влияние пандемии коронавируса на деятельность компании.

Компания в начале апреля объявила о сокращении производства из-за введения мер по защите здоровья работников как минимум на 3 месяца. Компания ожидает, что производство урана в этом году упадет на 4000 тонн, что и стало одним из основных факторов роста спотовых цен на рынке. К тому же ожидается, что снижение производства произойдет только во втором полугодии 2020 года, так как горно-подготовительные и буровые работы уже были проведены до введения этих мер. Тем не менее, подобное сокращение не повлияет на финансовые показатели компании благодаря наличию достаточно высоких объемов запасов, которые будут и дальше продаваться клиентам. Запасы оксида урана на конец 2019 года составляли 8500 тонн, что эквивалентно примерно 8 месяцам производства.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Мы подняли наши ожидания по ценам на уран и обменному курсу доллара к тенге по сравнению с предыдущей версией оценки, что дало значительное увеличение целевой цены через рост тенговой выручки и снижение себестоимости. Также события на мировых рынках привели к изменению стоимости капитала через снижение безрисковой ставки и рост странового риска. В итоге мы получили увеличение целевой цены до **7 700 тенге**, что предполагает 29% потенциал роста от текущей цены на KASE. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	06.03.2020	06.03.2020		
WACC, %	8,4%	8,8%	4,7%	Рост странового риска и снижение безрисковой ставки
Чистый долг, млрд тенге	63	12	-81%	Снижение уровня долга на балансе
Цены на оксид урана, 2020, \$/фунт	27,2	34	25%	Значительный рост цен на уран за последние недели

расчеты Фридом Финанс

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

