

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **27%**Целевая цена: **23 200 тенге**Текущая цена: **18 297 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

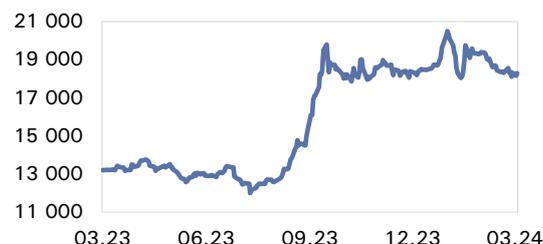
флэшнот/апдейт

Казатомпром: финансовые итоги 2023 года

Выручка, '23 (млрд KZT)	1 435
ЕБИТ, '23 (млрд KZT)	779
Чистая прибыль, '23 (млрд KZT)	419
Чистый долг, '23 (млрд KZT)	-126

P/E, '23 (x)	11,3x
P/BV, '23 (x)	2,4x
EV/S, '23 (x)	3,2x
EV/ЕБИТDA, '23 (x)	7,2x
ROA (%)	22%
ROE (%)	34%
Маржа ЕБИТ (%)	54%
Чистая маржа (%)	41%

Капитализация (млрд KZT)	4 745
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	11 700 - 20 500
Текущая цена (KZT)	18 297
Целевая цена (KZT)	23 200
Потенциал роста (%)	27%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/KZAP**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	0%	14%	39%
vs KASE	-19%	-11%	-13%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчет за 2023 год. Отчет оказался позитивным по части роста выручки. Однако прогнозы на 2024 год оказались несколько ниже ожиданий. Тем не менее, проблемы с получением серной кислоты вероятнее всего будут временными, и в дальнейшем компании удастся достичь прежних целей по производству и продажам урана. Учитывая отрицательный чистый долг и формулу расчета, дивиденды составят как минимум 1 188 тенге за акцию, что на 53% больше, чем в 2022 году. В модели оценки мы учли новые прогнозы от компании. В итоге оценка акции «Казатомпрома» повысилась до 23 200 тенге с потенциалом роста в 27% от текущей цены на KASE. Рекомендация – «Покупать».

(+) Рекордная годовая выручка. Выручка компании за 2023 год составила рекордные 1,43 трлн тенге и выросла на 43% г/г. Основным драйвером роста стали доходы от продажи природного урана (+39% г/г). Также с 2023 года компания начала продавать обогащенный уран, доходы от которого достигли 91 млрд тенге. Несмотря на небольшое снижение производства урана на 2% в 2023 году, компания продала на 10% больше урана относительно 2022 года. Кроме того, средняя цена реализации урана выросла на 22% при росте средней рыночной цены на 25%.

(=) Маржинальность на прежнем уровне. На фоне увеличения выручки валовая маржа компании немного выросла с 52,5% до 53,2%. Наиболее заметный рост расходов произошел по сырью и материалам – на 39% г/г. ЕБИТ маржа же осталась на прежнем уровне в 54%. Доля прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях достигла 98,4 млрд тенге (+11% г/г). Чистая прибыль компании, относящаяся к акционерам, составила 419 млрд тенге (+20% г/г) или 1 615 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчет Казатомпрома можно назвать позитивным в плане роста выручки. С другой стороны, компания имеет некоторые сложности с получением серной кислоты, что на некоторое время помешает повысить производство до плановых уровней. Также по прогнозам компании ожидается рост капзатрат и удельной себестоимости. В модели оценки мы снизили объемы продаж урана в 2024 году, а также повысили себестоимость и капзатраты. Тем не менее прогнозы по объемам продаж повлияли лишь на 2024 год, к тому же положительно сказалась выручка от продажи обогащенного урана. Мы сохранили прогнозные цены на уран на прежнем уровне. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» повысилась до 23 200 тенге с потенциалом роста в 27% от текущей рыночной цены. Рекомендация – «Покупать».

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
	05.12.2023	20.03.2024		
Выручка, 2025, трлн тенге	1,65	1,78	+7,9%	Увеличение прогноза руководства по выручке на 2024 год, а также более высокие ожидания от продажи обогащенного урана
WACC, %	12,5%	12,2%	-30 б.п.	Снижение безрисковой ставки
Капзатраты, 2024, млрд тенге	131	137	+4,6%	Увеличение прогноза руководства по капзатратам на 2024 год

расчеты Freedom Broker

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

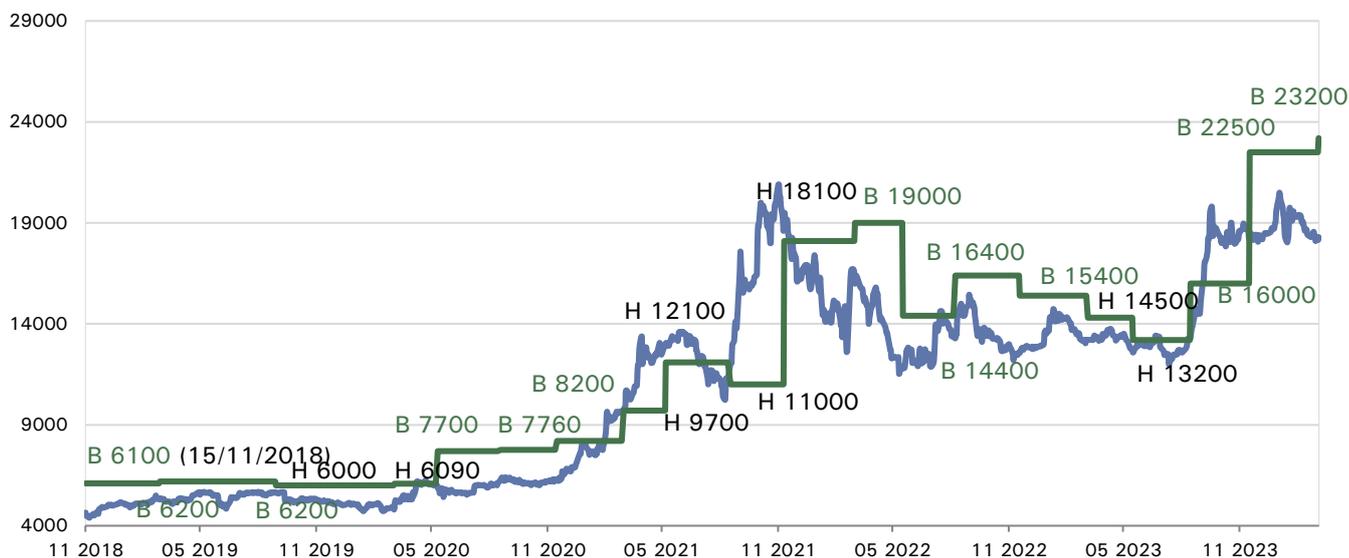


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	7	88%
Hold	1	11%
Sell	1	11%



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