

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **17%**Целевая цена: **6 090 тенге**Текущая цена: **5 200 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнот/апдейт

Результаты за третий квартал 2019 года

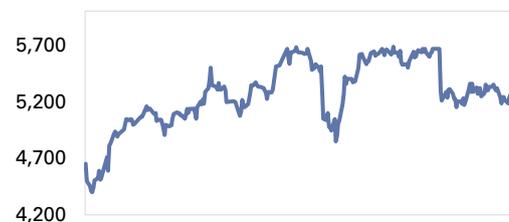
Выручка, 9М'19 (млрд KZT)	263
ЕБИТ, 9М'19 (млрд KZT)	71
Чистая прибыль, 9М'19 (млрд KZT)	130
Чистый долг, 9М'19 (млрд KZT)	121

P/E, скорр. 9М'19 (x)	17,2x
P/BV, 9М'19 (x)	1,1x
EV/S, 9М'19 (x)	3,5x
EV/ЕБИТDA, 9М'19 (x)	8,2x
ROA (%)	4,7%
ROE (%)	8,0%
Маржа ЕБИТ (%)	27,1%
Чистая маржа, скорр. (%)	22,2%

Капитализация (млрд KZT)	1 348
Акций выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	15%
52-нед. мин/макс (KZT)	5 025-5 750
Текущая цена (KZT)	5 200
Целевая цена (KZT)	6 090
Потенциал роста (%)	17%

Динамика акций | биржа/тикер

AIX/KAP



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-6%	-8%	15%
vs KASE	-13%	-10%	12%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

28 ноября АО «Казатомпром» объявило о финансовых результатах за девять месяцев 2019 года. Финансовый отчет оказался нейтральным. Отмечаем неплохой рост скорректированной прибыли и ЕБИТDA, что позитивно повлияло на рентабельность компании. Тем не менее, объем запасов в виде готовой продукции значительно вырос из-за переноса продаж урана на четвертый квартал. В итоге мы подняли целевую цену по Казатомпрому до 6 090 тенге за акцию с потенциалом роста в 17% от цены на AIX. Рекомендация «держать».

(=) Падение выручки и значительное снижение себестоимости.

Выручка за девять месяцев 2019 года составила 263 млрд тенге, что ниже на 7,9% г/г из-за снижения доходов от урановой и танталовой продукции. Основной причиной такого снижения стали пониженные продажи урана в третьем квартале из-за переноса на четвертый квартал. Объемы продаж по Группе за рассматриваемый период составили 8 002 тонн оксида урана, снизившись на 32% г/г из-за одновременного роста продаж в прошлом году. Также из-за этого и вырос объем запасов на балансе в виде готовой продукции к концу сентября. Средняя цена реализации урана выросла на 20% г/г в долларовом эквиваленте и на 0,9% к/к. Себестоимость товаров и услуг компании снизилась на 27% г/г, что стало следствием девальвации тенге и небольшого снижения продаж урановой продукции. В квартальном выражении выручка упала на 27,4% из-за переноса продаж урана на второй квартал. Тем не менее себестоимость снизилась на 65,5%, что дало увеличение валовой маржи с 24% во втором квартале до 63,9% в третьем.

(+) Существенный рост рентабельности. Снижение себестоимости и стало главной причиной значительного роста рентабельности в последнем квартале. Так, операционная маржа выросла с 14,6% в прошлом году до 27,1% за три квартала этого года. Без учета одновременных доходов, скорректированная чистая прибыль, относящаяся акционерам, составила 58,3 млрд тенге, что на 51% выше показателя прошлого года. Итоговая чистая прибыль составила 130 млрд тенге или около 502 тенге на акцию.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Рост рентабельности и сохранение прежних факторов стоимости компании дало нам небольшое увеличение целевой цены одной акции компании до **6 090 тенге**, что предполагает 17% 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
	19.09.2019	03.12.2019		
WACC, %	10,2	9,9	-2,6%	Падение безрисковой ставки по гособлигациям США
Чистый долг, млрд тенге	86	121	41%	Увеличение чистого долга на балансе из-за роста долгов
Амортизация, 2020, млрд тенге	98	77	-21%	Обновленные данные по разбивке ОС за 9 мес. 2019 года

расчеты Фридом Финанс

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

