

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****АО «Казатомпром» (KAP)**Потенциал роста: **27%**Целевая цена: **26 600 тенге**Текущая цена: **20 864 тенге****РЫНОК АКЦИЙ****DCF**

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнот/апдейт

**Казатомпром: итоги за 9 месяцев 2024 года**

Выручка, 9М '24 (млрд KZT)	1 139
ЕБИТ, 9М '24 (млрд KZT)	530
Чистая прибыль, скорр. 9М '24 (млрд KZT)	194
Чистый долг, 9М '24 (млрд KZT)	-109

P/E, скорр. 9М '24 (x)	9,6x
P/BV, 9М '24 (x)	1,8x
EV/S, 9М '24 (x)	2,7x
EV/ЕБИТDA, 9М '24 (x)	6,1x
ROA, скорр. (%)	28%
ROE, скорр. (%)	43%
Маржа ЕБИТ (%)	47%
Чистая маржа (%)	39%

Капитализация (млрд KZT)	5 411
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	16 700 - 21 156
Текущая цена (KZT)	20 864
Целевая цена (KZT)	26 600
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	15%	11%	13%
vs KASE	9%	1%	-20%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчёт за девять месяцев 2024 года. Выручка показала значительный рост на фоне увеличения средней цены реализации. Несмотря на дефицит серной кислоты, общая операционная маржинальность снизилась незначительно. В модели оценки мы увеличили прогнозную выручку, в том числе на фоне роста обменного курса доллара. Также общее обновление финансовых показателей привело к тому, что наша оценка акции «Казатомпрома» повысилась до 26 600 тенге с потенциалом роста в 27% от текущей цены на KASE. **Рекомендация – «Покупать».**

**(+) Выручка растёт несмотря на сдвинутый график продаж.**

Выручка компании за девять месяцев 2024 года составила 1,14 трлн тенге, увеличившись на 32% г/г. Основными источниками роста стали доходы от продажи природного урана (+34% г/г) и урановой продукции (+21% г/г). Тем не менее за девять месяцев было реализовано 11,6 тыс. тонн урана, что на 4,6% меньше результата прошлого года из-за эффекта сдвинутого графика поставок, хотя производство урана на 100% основе увеличилось на 9,4% г/г. Таким образом, главным фактором роста выручки продолжает оставаться увеличение средней цены реализации на 38% при росте средней рыночной цены на 57%.

**(=) Маржинальность снизилась незначительно.**

Маржинальность в сравнении с прошлым годом немного сократилась по части операционной прибыли. Валовая маржа упала с 45% до 39%, во многом из-за увеличения расходов на сырьё и материалы на 59% г/г из-за дефицита серной кислоты. Тем не менее ЕБИТDA маржа снизилась не так значительно: с 52% до 51% благодаря росту чистой прибыли в ассоциированных и совместных предприятиях на 15,4% г/г. Скорректированная чистая прибыль без учёта единовременного неденежного дохода от приобретения бизнеса в 296 млрд тенге (СП Буденовское), относящаяся к акционерам, составила 309 млрд тенге (+33% г/г), или 1 192 тенге на акцию.

**Наше мнение и изменения в модели оценки.**

Отчёт Казатомпрома можно назвать позитивным, так как сильный рост выручки идёт в комплексе с небольшим падением маржинальности. В итоге чистая прибыль и свободный денежный поток показали значительный рост. В модели оценки мы увеличили прогнозную выручку, в том числе за счёт роста прогнозного обменного курса. Также мы увеличили среднюю прогнозную цену реализации урановой продукции. Был уменьшен чистый долг на основе обновлённых показателей. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» составляет **26 600 тенге с потенциалом роста в 27%** от текущей рыночной цены. **Рекомендация – «Покупать».**

Оразбаев Данияр, СФА

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
	26.08.2024	04.12.2024		
Курс доллара, 2025, тенге/\$	477	497	+4,1%	Увеличение среднего обменного курса доллара к тенге, что приводит к росту прогнозной тенговой выручки
Выручка, 2025, трлн тенге	1,75	1,86	+6,3%	Увеличение обменного курса и средней прогнозной цены реализации урановой продукции
Наличность за вычетом долга, млрд тенге	21	109	+419%	Фактическое снижение чистого долга в третьем квартале

расчеты Freedom Broker

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

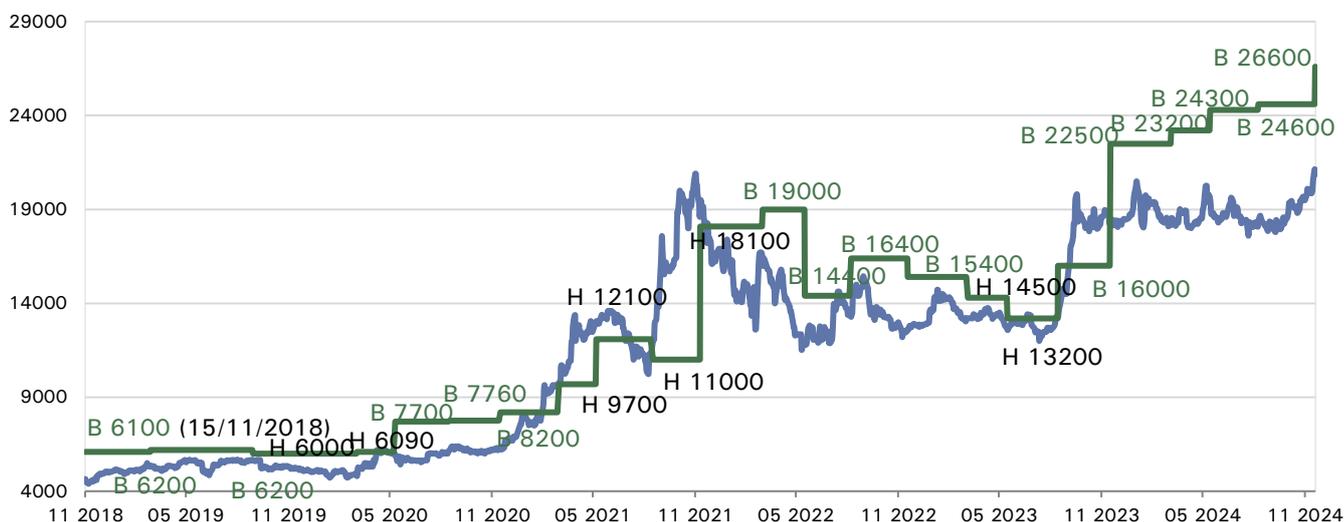


Иллюстрация 3. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

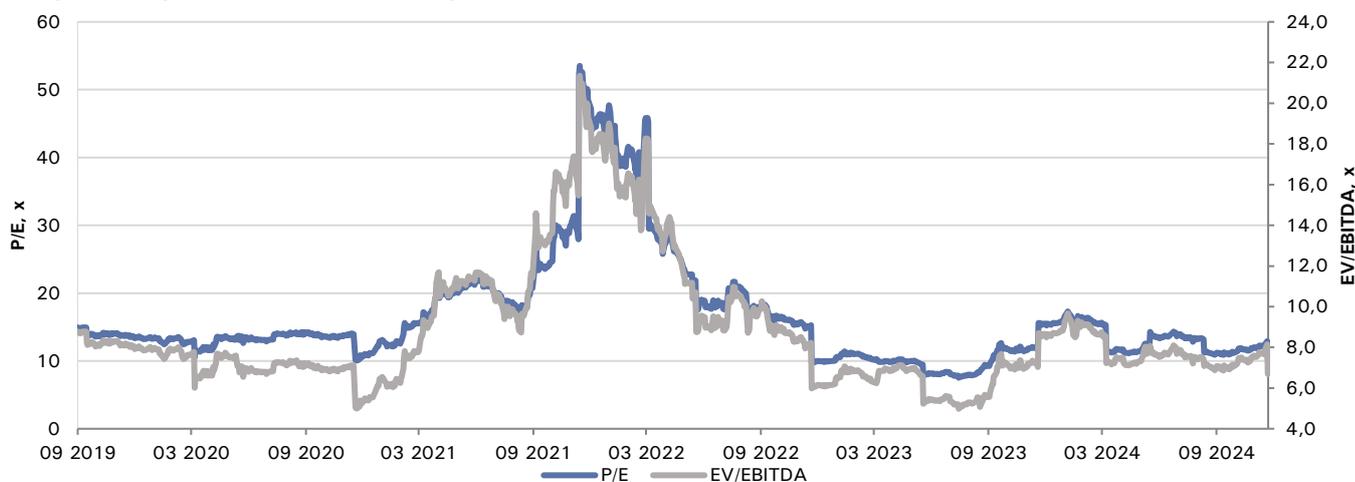


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %
Buy	8	80%
Hold	1	10%
Sell	1	10%

#### 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 Казахской 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
-