

## Финансовые результаты за 6М2023 г.

Актанов Амир

6 сентября 2023 г.

a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер	KZAP KZ		
Рекомендация	<b>Покупать</b>		
Текущая цена, тенге/акция	13 840		
Целевая цена (12 мес.), тенге/акция	16 227		
<b>Ожид. потенциал роста/снижения</b>	<b>17%</b>		
Кол-во простых акций (млн)	259		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн тенге	32.6		
Рыночн. кап-ция (млрд тенге)	3 589		
<b>Основные акционеры:</b>			
Самрук-Казына	75%		
СІТІВАНК	24%		
<b>Кредитные рейтинги</b>			
Moody's	Вaa2/Стабильный	28.12.2022	
Fitch Ratings	BBB-/Стабильный	15.12.2022	
<b>Фин. показатели (млрд тенге)</b>			
	2022	2023П	2024П
Выручка	1 001.2	1 228.5	1 735.4
ЕВІТDА	630.2	953.8	939.4
Чистая прибыль	527.9	827.7	811.6
EPS, тенге	2 035	3 191	3 129
Собственный капитал	1 697	1 962	2 438
<b>Оценка</b>			
	2022	2023П	2024П
EV/Sales	4.2	3.4	2.4
EV/ЕВІТDА	6.6	4.4	4.5
P/E	6.8	4.3	4.4
P/B	2.2	1.9	1.5
ROAA	25.3%	34.1%	28.5%
ROAE	32.6%	45.2%	36.9%
<b>Изменение цены</b>			
	KZAP	KASE	
1М	9%	3%	
3М	5%	6%	
12М	-2%	24%	
Максимум за 52 недели	14 728	3 814	
Минимум за 52 недели	12 000	3 034	

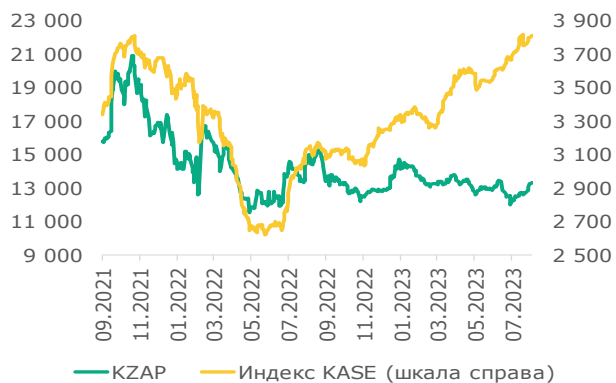


Рис 1. Операционные показатели, тонн



КазАтомПром представил хорошие финансовые результаты по итогам первого полугодия 2023 г., а также улучшил прогноз по операционным показателям на текущий год. Доходы компании в отчетном периоде увеличились более чем на 25%, а чистая прибыль выросла практически наполовину. Менеджмент компании увеличил прогнозные объемы продаж урана в 2023 году сразу на 19.4%, что по оценке компании приведет к росту выручки в текущем году до 1 270-1 310 млрд тенге (прошлый прогноз 1 080-1 090 тенге). Наряду с этим КазАтомПром снизил прогноз по капитальным расходам в 2023 г. с 240-250 млрд до 220-230 млрд тенге, что предполагает капитальные расходы компании на уровне 112.8 млрд тенге. В результате непрерывного роста цен на уран (+23% с начала года, +16% г/г относительно 1кв2023 г.) цены на металл в нашей модели были увеличены в прогнозном периоде. В результате, вместе с вышеуказанными изменениями **мы повысили целевую цену акции КазАтомПром с 11 775 тенге до 16 227 тенге и пересмотрели нашу рекомендацию с Держать на Покупать акции компании.**

### Пересмотр прогнозов на 2023 год

Менеджмент компании пересмотрел объемы продаж урана на 2023 год в сторону увеличения до 14 500-15 000 тонн, что на 19.4% больше прошлого прогноза в 12 100-12 600 тонн. При этом прогнозный объем производства урана на текущий год сохранился на прежнем уровне в 10 600 – 11 200 тонн.

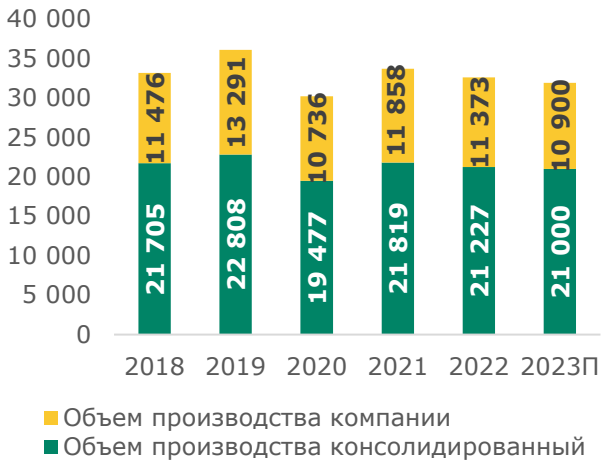
Прогнозный уровень валютной пары USDKZT был пересмотрен с 460 до 470 тенге и по оценкам самой компании выручка КазАтомПром (КАП) в 2023 году возрастет на 29% до 1 270 – 1 310 млрд тенге по сравнению с прошлым прогнозом в 1 080 - 1 090 млрд тенге. Таким образом, доходы компании продолжат расти двузначными темпами и увеличатся в 2023 году на 29%.

Денежная себестоимость по прогнозным ожиданиям КАП увеличится в 2023 году с \$12-13.5 до \$13-14.5 за фунт, что в целом не сможет оказать достаточно негативного влияния на маржинальность бизнеса компании, принимая во внимание двузначные темпы роста цен на уран в текущем году.

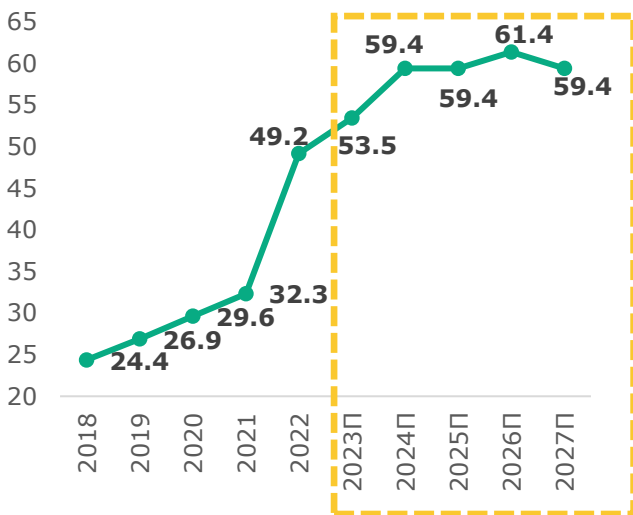
### Операционные показатели

В первом полугодии 2023 года объемы производства и продаж КазАтомПром сложились на уровне 10 225 тонн и 9 527 тонн соответственно, что на 2% и 6% больше уровня аналогичного периода прошлого года. При этом средняя цена реализации урана по сделкам КазАтомПром увеличилась сразу на 15% до \$47.04 за фунт, что меньше средней спотовой цены за уран в отчетном периоде в \$51.9 за фунт.

В целом, на конец первого полугодия 2023 года компания реализовала 65% от годового плана продаж урана



**Рис 2. Средняя цена реализации КАП, \$/фунт**



\*прогноз на 2023-2027 гг. Bloomberg, Halyk Finance

**Рис 3. Спотовая цена на уран**



(14 500-15 000 тонн) и, принимая во внимание этот факт, КАП во втором полугодии не сможет в полной мере извлечь выгоды от роста цен на уран к уровню \$60 за фунт.

Прогнозный объем производства урана в 2023 году на 100% основе не изменился и ожидается на уровне 21 000 тонн (21 227 тонн в 2022 году), но по оценкам компании резко увеличится уже в следующем году до 25 300 тонн, что позволит КазАтомПрому заметно улучшить операционные и финансовые показатели.

За последние пять лет доля КазАтомПром в общей добыче по Группе составляла в среднем 55%, следовательно компания может потенциально произвести 13 555 тонн урана уже в 2024 году.

**Текущая ситуация на рынке урана**

Цены на уран сохранили восходящую динамику. После 13% роста в 2022 году, стоимость недельного спота на уран продолжила идти вверх и выросла с начала года на 23% до \$58.5 за фунт. В целом аналитики позитивно рассматривают перспективы роста цен на металл, приводя аргументы в части снижения предложения из-за планов по отказу использования российского урана, усиления в мире «зеленой» повестки и исполнения странами требований по снижению выбросов в атмосферу углекислого газа. Кроме того, геополитические риски в Нигере и отказ африканской страны от экспорта урана во Францию оказал косвенную поддержку росту цен на металл.

В 2023 году, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, стоимость урана сложится на уровне \$54 за фунт, что заметно меньше текущего спота в \$58.5 за фунт. В 2024-2025 гг. цены на уран по прогнозам аналитиков могут вырасти до \$60 за фунт, что выше предыдущей оценки в \$57.5 и \$47.5 за фунт соответственно. В 2026 году стоимость урана может увеличиться до \$65 за фунт, что также заметно выше предыдущей оценки в \$45 за фунт.

Принимая во внимание такую динамику цен на уран в прогнозном периоде, наша оценка справедливой стоимости компании КазАтомПром подверглась корректировке в сторону увеличения. В случае закрепления цен на уран выше \$60 за фунт, это положительно отразится на финансовых результатах компании.

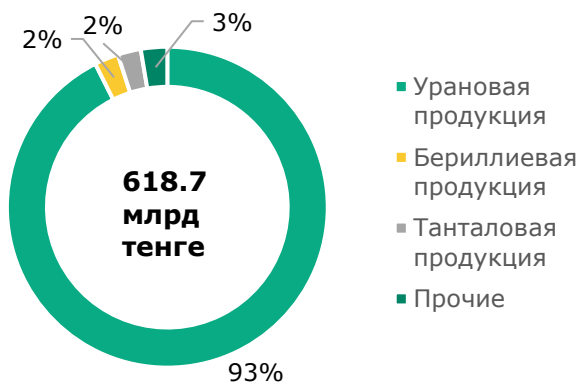
Так, к примеру, еще в 2021 году средняя цена реализации КАП составляла всего \$32.3 за фунт, а в период с 2018-2020 гг. колебалась на уровне \$24-30 за фунт. Текущие цены на уран наряду с прогнозным ослаблением курса тенге к доллару США будут способствовать сохранению тренда по резкому росту финансовых показателей компании.

**Финансовые результаты за 6М2023 г.**

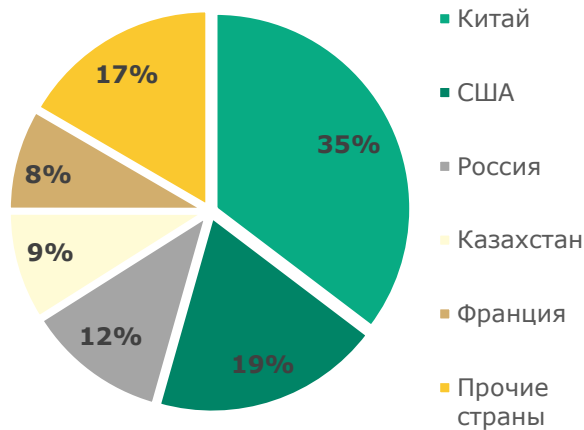
Доходы КазАтомПром выросли в январе-июне на 25.3% до 618.7 млрд тенге главным образом за счет увеличения объема продаж урана на 6% и увеличения средней цены реализации урана на 15%. Доходы от урановой продукции в отчетном периоде сложились на уровне 572.9 млрд тенге (+26.3%), что составляет 93% от всего объема доходов компании.

В структурной разбивке доходов выручка, полученная от реализации бериллиевой и танталовой продукции,

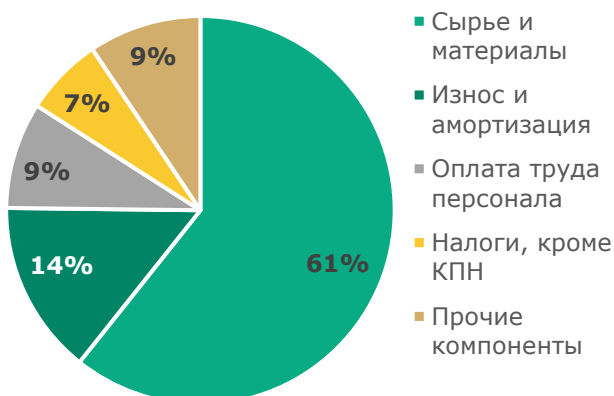
**Рис 4. Структура доходов (6М2023 г.)**



**Рис 5. География выручки (6М2023 г.)**



**Рис 6. Основные компоненты себестоимости (6М2023 г.)**



составила 15.0 млрд (+19.7%) и 14.4 млрд тенге (+58.7%) соответственно.

Основными экспортными направлениями продукции компании в январе-июне 2023 года являлись Китай (35%), США (19%) и Россия (12%), которые принесли 2/3 от всего объема выручки компании. Также наибольшие продажи продукции КазАтомПром пришлись на Казахстан (9%), Францию (8%) и Нидерланды (8%). КазАтомПром отмечает, что Группа имеет ряд клиентов, которые генерируют более 10% консолидированной выручки компании.

По данным Nikkei Asia почти 70% от всех строящихся или планируемых к стройке атомных реакторов в мире приходится на Россию и Китай. При этом информационное агентство отмечает, что Россия имеет наибольшее количество планируемых к постройке реакторов зарубежом. Принимая во внимание, что Россия и Китай являются главными покупателями продукции компании, спрос на уран КазАтомПром будет оставаться стабильно высоким, при этом соседство с этими странами позволят компании исключить риски проблем в логистике поставок металла.

Себестоимость показала меньшие темпы роста, чем выручка и увеличилась в январе-июне 2023 года на 10% до 320.5 млрд тенге в основном за счет роста отчислений на износ и амортизацию до 46.4 млрд. тенге (+37.2%), увеличения фонда оплаты труда до 28.4 млрд тенге (+46.6%) и налогов до 21.0 млрд тенге (+67.7%).

**Улучшение маржинальности**

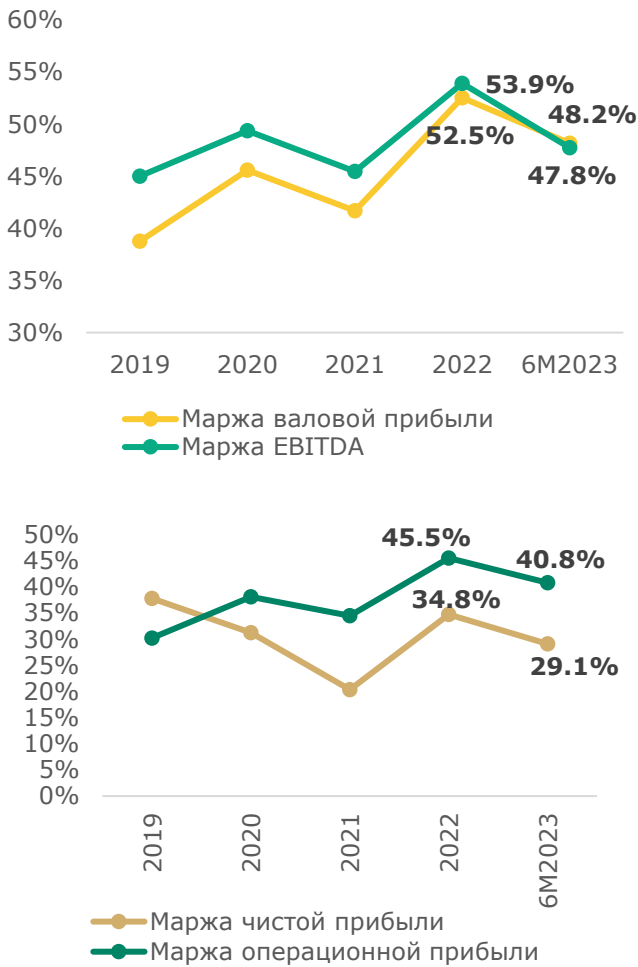
Опережающий рост доходов относительно себестоимости выступил причиной улучшения маржинальности бизнеса КазАтомПром. Валовая маржа в первом полугодии 2023 года выросла до 48.2% по сравнению с 41% в аналогичном периоде прошлого года. При этом текущее значение маржинальности сложилось меньше уровня всего 2022 года (52.5%), но выше уровней прошлых лет.

Расходы по реализации выросли на 27.7% и превысили 13.5 млрд тенге главным образом за счет роста расходов по погрузке, транспортировке и хранению до 11.2 млрд тенге (+33.9%). Общие и административные расходы сложились на уровне 32.2 млрд тенге, что на 71.4% больше прошлогоднего результата. В отчетном периоде компания сформировала резерв по выплате компенсации за нерегулируемый объем добытого урана в размере 16.0 млрд тенге по сравнению с 3.9 млрд тенге в прошлом году.

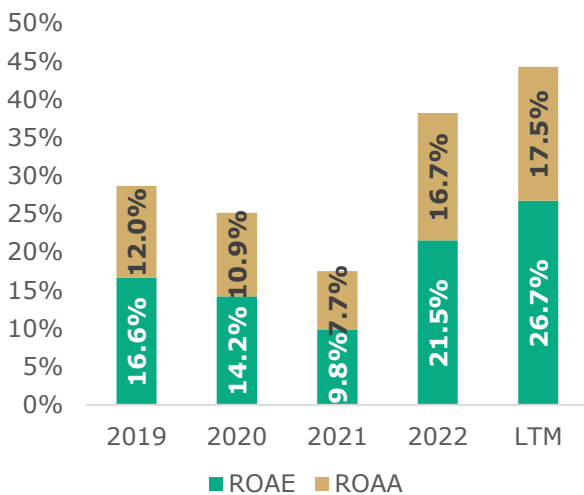
Операционная прибыль увеличилась на 46.1% до 252.5 млрд тенге, а прибыль EBITDA выросла на 40.1% до 210.9 млрд тенге. Маржа операционной прибыли и прибыли EBITDA составила 40.8% и 47.8% соответственно, что выше прошлогодних значений в 35.0% и 42.7% соответственно. В январе-июне 2023 года объем отчислений на износ и амортизацию превысил 43.0 млрд тенге, что на 12.9% больше результата аналогичного периода прошлого года.

Чистый убыток по курсовой разнице в первом полугодии 2023 года сложился на уровне 10.7 млрд тенге против

**Рис 7. Показатели маржинальности**



**Рис 8. Показатели рентабельности**



прибыли в 17.1 млрд тенге в прошлом году. Компания получила убыток от курсовой переоценки еще в первом квартале 2023 года, когда курс валютной пары USDKZT снизился на 1.5% до 455.6 тенге за доллар США.

В результате заметного увеличения ставок вознаграждения, как по тенговым, так и по валютным активам, финансовые доходы увеличились на 33.8% до 15.3 млрд тенге, тогда как финансовые расходы сократились на 5.2% до 4.3 млрд тенге. Основную часть финансовых доходов составляют процентные доходы в объеме 12.6 млрд тенге (5.4 млрд тенге в прошлом году).

Доля прибыли в ассоциированных предприятиях увеличилась сразу на 62.7% до 28.4 млрд тенге, а от совместных предприятий на 18.1% до 6.9 млрд тенге.

**Резкий рост чистой прибыли и показателей рентабельности**

Чистая прибыль, относимая собственникам компании, в январе-июне 2023 года увеличилась почти наполовину до 180.2 млрд тенге. Рентабельность средних активов (ROAA), с учетом прибыли за последние 12 месяцев сложилась на уровне 17.5% против 16.7% на конец 2022 года. Рентабельность среднего капитала (ROAE) с учетом прибыли за последние 12 месяцев увеличилась с 21.5% до 26.7%. Относительно уровня прошлых лет, компания заметно нарастила показатели рентабельности.

**Капитальные расходы**

Позитивным моментом также стал пересмотр компанией уровня капитальных расходов на 100% основе на 2023 год с 240-250 млрд до 220-230 млрд, что предполагает капитальные расходы КазАтомПром на уровне 112.8 млрд тенге по сравнению с 73.5 млрд тенге годом ранее. В декабре 2022 года международное рейтинговое агентство прогнозировало, что средний уровень капитальных расходов КАП в период 2022-2025 гг. сложится на уровне 100 млрд тенге. Мы в свою очередь также закладываем резкий рост капитальных расходов и видим их на среднем уровне 126 млрд тенге в период с 2023-2027 гг.

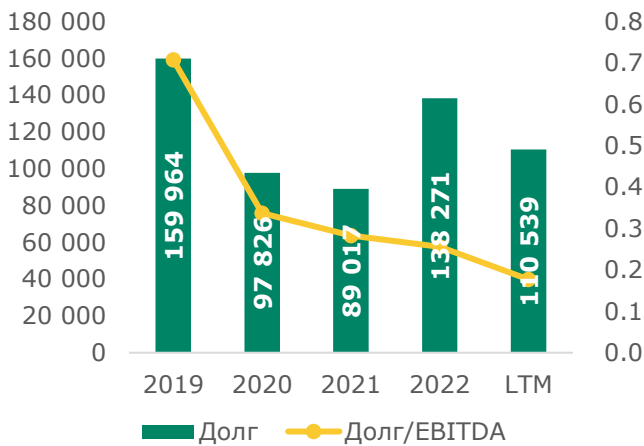
Однако несмотря на заметное расширение уровня капитальных расходов их доля в выручке составит всего 7.4% от уровня прогнозной выручки в последующие года. При этом, возможность генерировать существенные денежные потоки от операционной деятельности наряду с наличием огромного объема ликвидности на балансе позволят КАП не испытать сложностей от расширения капитальных расходов.

КазАтомПром отмечает, что значительная часть расходов Группы, включая ее операционные, производственные и капитальные расходы, выражена в тенге. Таким образом, принимая во внимание, что большая часть доходов компания получает в долларах США, а большую часть расходов несет в тенге, компании выгодно укрепление доллара США к тенге.

**Комфортный уровень долговой нагрузки**

Несмотря на увеличение долга во втором квартале, компания по-прежнему сохраняет комфортный уровень

**Рис 9. Долг и долговая нагрузка КазАтомПром**



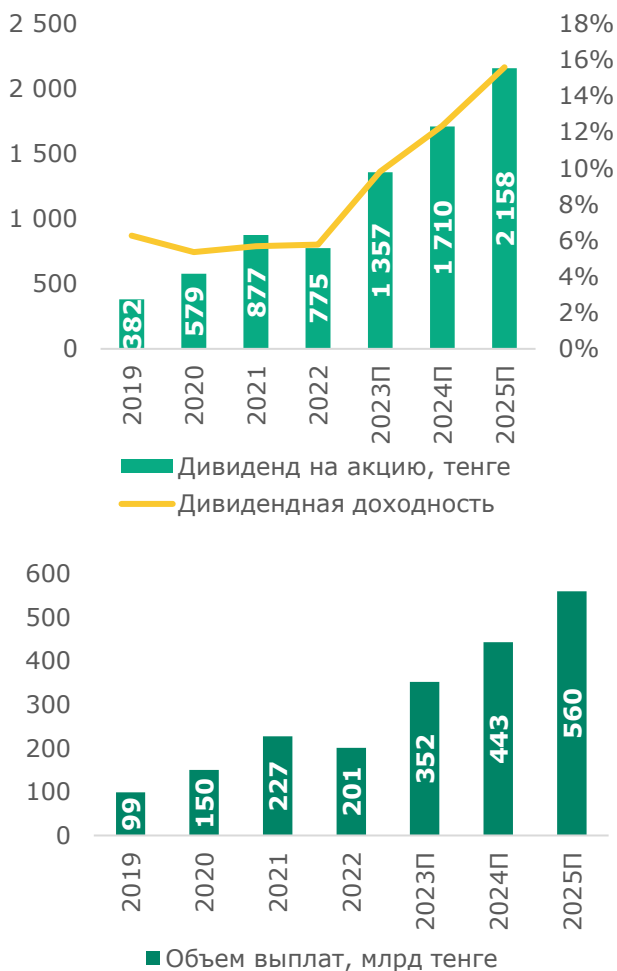
показателей долговой нагрузки. Долг на конец первого полугодия 2023 года превысил 110.5 млрд тенге, что на 20% меньше, чем на начало года.

В январе-марте 2023 года компания погасила кредитов и займов на сумму 50.5 млрд тенге, но привлекла кредит в 22.4 млрд тенге во втором квартале. Текущее значение показателя долг/ЕБИТДА (ТТМ) составило всего 0.18х, что лучше значений прошлых лет.

При этом, текущий объем денежных средств на балансе, включая краткосрочные долговые ценные бумаги более чем в 4.3 раза превышает уровень долга. Так, к примеру, денежные средства на балансе на конец второго квартала составляли 268.5 млрд тенге, при этом вместе с краткосрочными долговыми ЦБ ликвидная часть активов компании составляет внушительные 479.8 млрд тенге.

**Дивиденды КазАтомПром**

**Рис 10. Дивиденды КазАтомПром**



Значительное снижение уровня долговой нагрузки является позитивным моментом для акционеров компании. Исходя из дивидендной политики компании, размер дивиденда зависит от текущего уровня значения показателя чистый долг/скорректированная ЕБИТДА. При значении данного показателя ниже 1х, компания поощряет акционеров более высокими выплатами, направляя на дивиденды как минимум 75% от свободного денежного потока.

В 2022 году компания выплатила дивидендов на сумму 227.4 млрд тенге, что составляет 75% от свободного денежного потока за 2021 год и на 51.5% больше объема выплат прошлого года. Дивиденд на акцию в 2022 году увеличился с 579 до 877 тенге.

На майском ГОСА акционеры КазАтомПром одобрили дивиденды по итогам 2022 года. Дивиденд на акцию составил 774.88 тенге, что почти на 12% меньше уровня дивидендов прошлого года. Выплата по дивидендам в сумме 200.97 млрд тенге были осуществлены в июле и составили 75% свободного денежного потока за 2022 год. Текущая дивидендная доходность по акциям компании составляет около 5.6%.

В связи с резким ростом финансовых результатов в прогнозный период, в последующие года мы видим перспективы по росту дивидендных выплат. В частности, уровни свободного денежного потока в следующие несколько лет будут кратно превышать уровень свободного денежного потока 2022 года.

**Fitch Ratings видит возможность увеличения дивидендов**

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings высоко оценивает способность КазАтомПром поощрять акционеров высокими дивидендными выплатами. Агентство прогнозирует дивидендные выплаты на уровне 75-100% от свободного денежного потока в 2022-2025 гг. В абсолютном выражении объем дивидендных выплат по оценкам Fitch Ratings составит 230 млрд тенге в 2022-2024 гг. и 285 млрд тенге в 2025 году.

\*Данные на 2023-2025 гг прогнозы Halyk Finance

**Пересмотр целевой цены акций КазАтомПром**

Рост цен на уран в прогнозном периоде, снижение уровня капитальных расходов наряду с увеличением прогнозных показателей по росту объема продаж урана на 2023 год, выступили основными факторами пересмотра рекомендации по акциям компании с «Продавать» до «Покупать». **Целевая цена по акции КазАтомПром была увеличена с 11 775 тенге до 16 227 тенге.**

**Рис. 11. Расчет 12М целевой цены**

млн тенге	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028
ЕВИТ	537 975	855 177	833 214	922 400	943 842	987 985
Амортизация	92 247	98 601	106 144	111 023	116 414	120 745
<b>ЕВИТДА</b>	<b>630 222</b>	<b>953 779</b>	<b>939 358</b>	<b>1 033 423</b>	<b>1 060 256</b>	<b>1 108 730</b>
Расходы по подоходному налогу	109 253	176 563	174 178	190 779	195 006	210 446
Капитальные расходы	112 829	126 684	123 672	132 100	133 656	136 679
Изменение в оборотном капитале	18 560	185 169	24 743	69 066	42 859	49 282
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>132 024</b>	<b>465 363</b>	<b>616 765</b>	<b>641 478</b>	<b>688 735</b>	<b>712 322</b>
<b>WACC</b>	<b>16.9%</b>					
<b>Период дисконтирования</b>	0.3	1.3	2.3	3.3	4.3	5.3
<b>Коэффициент дисконтирования</b>	0.95	0.81	0.69	0.59	0.51	0.43
<b>Дисконтированные денежные потоки</b>	<b>125 229</b>	<b>377 681</b>	<b>428 287</b>	<b>381 135</b>	<b>350 132</b>	<b>309 841</b>
Потоки в стадии роста (PV)	1 972 306					
Терминальная стоимость	5 079 530					
Терминальная стоимость (PV)	2 209 458					
<b>Стоимость Компании</b>	<b>4 181 763</b>					
Чистый долг	-388 256					
Миноритарный интерес	361 319					
<b>Акционерная стоимость Компании</b>	<b>4 208 700</b>					
Кол-во акций в обращении (млн)	259					
<b>Справедливая стоимость, KZT/акция</b>	<b>16 227</b>					
Текущая цена, тенге/акция	13 840					
Потенциал роста/(снижения)	17%					
<b>Рекомендация</b>	<b>Держать</b>					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

**Рис. 12. Финансовые результаты**

млрд тенге	6М2023	6М2022	Изменение	
Выручка	618.7	493.7	125.0	25%
Себестоимость реализации	-320.5	-291.5	-29.0	10%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>298.2</b>	<b>202.2</b>	96.0	47%
Общие и административные расходы	-32.2	-18.8	-13.4	71%
Расходы по реализации	-13.5	-10.6	-2.9	28%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>252.5</b>	<b>172.8</b>	<b>79.7</b>	<b>46%</b>
Финансовые доходы/(расходы), нетто	10.9	6.8	4.1	60%
Прибыль (убыток) от курсовой переоценки	-10.7	17.1	-27.9	-163%
Доля в результатах ассоциированных предприятий	28.4	17.5	11.0	63%
Доля в результатах СП	6.9	5.9	1.1	18%
Неоперационные доходы/(расходы)	-4.4	-6.4	2.0	-31%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>283.7</b>	<b>213.7</b>	<b>69.9</b>	<b>33%</b>
Расходы по подоходному налогу	-61.4	-46.4	-15.0	32%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>222.3</b>	<b>167.4</b>	<b>55.0</b>	<b>33%</b>
<i>собственников компании</i>	<i>180.2</i>	<i>121.2</i>	<i>59.0</i>	<i>49%</i>
<i>неконтролирующую долю</i>	<i>42.1</i>	<i>46.2</i>	<i>-4.1</i>	<i>-9%</i>
<b>Чистая прибыль на акцию (EPS)</b>	<b>694.9</b>	<b>467.2</b>	<b>227.6</b>	<b>49%</b>

Источник: данные компании, расчет Halyk Finance

Рис. 13. Анализ чувствительности, млн тенге

**Чувствительность к стоимости акционерного капитала**

		WACC				
		15.9%	16.4%	<b>16.9%</b>	17.4%	17.9%
	4 208 700					
PGR	1.5%	4 193 235	4 118 111	4 044 833	3 973 347	3 903 602
	2.0%	4 276 132	4 199 123	4 124 012	4 050 743	3 979 260
	<b>2.5%</b>	4 364 796	4 285 772	<b>4 208 700</b>	4 133 523	4 060 183
	3.0%	4 459 851	4 378 667	4 299 493	4 222 269	4 146 938
	3.5%	4 562 013	4 478 507	4 397 074	4 317 651	4 240 180

**Целевая цена**

		WACC				
		15.9%	16.4%	<b>16.9%</b>	17.4%	17.9%
PGR	1.5%	16 168	15 878	15 596	15 320	15 051
	2.0%	16 487	16 191	15 901	15 618	15 343
	<b>2.5%</b>	16 829	16 525	<b>16 227</b>	15 938	15 655
	3.0%	17 196	16 883	16 578	16 280	15 989
	3.5%	17 590	17 268	16 954	16 648	16 349

**Потенциал роста (снижения)**

		WACC				
		15.9%	16.4%	<b>16.9%</b>	17.4%	17.9%
PGR	1.5%	17%	15%	13%	11%	9%
	2.0%	19%	17%	15%	13%	11%
	<b>2.5%</b>	22%	19%	<b>17%</b>	15%	13%
	3.0%	24%	22%	20%	18%	16%
	3.5%	27%	25%	22%	20%	18%

**Рис. 14. Основные показатели маржинальности, рентабельности, ликвидности, рыночные мультипликаторы**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	6М2023/LTM
<b>Маржинальность и рентабельность</b>							
Маржа валовой прибыли	24.2%	28.1%	38.8%	45.6%	41.7%	52.5%	48.2%
Маржа EBIT	11.8%	17.7%	30.2%	38.1%	34.5%	45.5%	40.8%
Маржа EBITDA	-	27.0%	45.0%	49.4%	45.5%	53.9%	47.8%
Маржа чистой прибыли	50.0%	95.7%	37.8%	31.2%	20.4%	34.8%	29.1%
ROAE	22.9%	49.6%	16.6%	14.2%	9.8%	21.5%	26.7%
ROAA	15.8%	34.5%	12.0%	10.9%	7.7%	16.7%	17.5%
<b>Изменение основных фундаментальных показателей</b>							
Выручка	-	57.6%	15.0%	17.0%	17.6%	44.9%	25.3%
Операционная прибыль	-	137.7%	96.1%	47.4%	6.4%	91.4%	46.1%
EBITDA	-	110.2%	92.0%	28.3%	8.3%	71.8%	40.1%
Чистая прибыль	-	201.5%	-54.5%	-3.4%	-23.3%	147.2%	48.7%
<b>Показатели ликвидности и платежеспособности</b>							
Коэффициент текущей ликвидности	2.4	1.6	2.6	4.8	4.9	3.5	2.3
Коэффициент денежной ликвидности	1.1	0.5	0.5	1.1	1.0	0.7	0.9
Обязательства/Собственный Капитал	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5
Обязательства/Активы	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
<b>Показатели долговой нагрузки</b>							
Долг	121 284	199 690	159 964	97 826	89 017	138 271	110 539
Долг/EBITDA	2.2	1.70	0.71	0.34	0.28	0.26	0.18
Чистый долг/EBITDA	-2.1	0.6	0.3	-0.1	-0.2	-0.1	-0.6
Коэффициент покрытия процентов	3.6	6.1	12.7	29.2	35.5	54.1	58.5
<b>Показатели активности</b>							
Оборачиваемость запасов, дней	252	198	230	257	231	257	255
Собираемость дебиторской задолженности, дней	83	64	67	65	89	90	55
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дней	132	95	57	56	45	51	79
Операционный цикл, дней	335	262	298	322	320	346	310
Финансовый цикл, дней	203	167	241	266	275	295	231
Оборачиваемость активов	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
<b>Основные рыночные мультипликаторы</b>							
P/E	-	-	6.7	13.6	29.5	9.8	8.8
P/B	-	-	1.1	1.9	2.8	2.1	2.3
P/S	-	-	2.5	4.2	6.0	3.4	3.2
EV/EBITDA	-	-	7.0	9.4	14.1	7.0	5.7
EV/Sales	-	-	3.1	4.7	6.4	3.8	3.2

Источник: Расчеты Halyk Finance, мультипликаторы рассчитаны исходя из цены акции на дату выхода отчетности, \*чистая прибыль относимая к собственникам



**Приложение 1. Прогноз основных финансовых показателей**

млрд тенге	2022	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
<b>Отчет о прибылях и убытках</b>						
Выручка	1 001	1 228	1 735	1 742	1 914	1 995
Себестоимость	-475	-611	-790	-809	-881	-929
<b>Валовая прибыль</b>	<b>526</b>	<b>617</b>	<b>946</b>	<b>933</b>	<b>1 033</b>	<b>1 066</b>
<i>Маржа валовой прибыли</i>	52.5%	50.2%	54.5%	53.5%	54.0%	53.5%
Общие и административные расходы, расходы по реализации	-70	-79	-90	-99	-111	-122
<b>Операционная прибыль</b>	<b>456</b>	<b>538</b>	<b>855</b>	<b>833</b>	<b>922</b>	<b>944</b>
<i>Маржа операционной прибыли</i>	45.5%	43.8%	49.3%	47.8%	48.2%	47.3%
Прочие доходы / (расходы), нетто	128	99	149	153	150	155
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>584</b>	<b>637</b>	<b>1 004</b>	<b>986</b>	<b>1 073</b>	<b>1 099</b>
Корпоративный подоходный налог	-111	-109	-177	-174	-191	-195
<b>Чистая прибыль собственникам компании</b>	<b>348</b>	<b>528</b>	<b>828</b>	<b>812</b>	<b>882</b>	<b>904</b>
<i>Маржа чистой прибыли</i>	34.8%	43.0%	47.7%	46.6%	46.1%	45.3%
Количество акций, млн	259	259	259	259	259	259
Прибыль на акцию, KZT	<b>1 342</b>	<b>2 035</b>	<b>3 191</b>	<b>3 129</b>	<b>3 400</b>	<b>3 484</b>
	<b>2022</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>
<b>Отчет о финансовом состоянии</b>						
Денежные средства и их эквиваленты	170	332	455	635	712	814
Торговая и прочая дебиторская задолженность	271	273	386	387	425	443
Товарно-материальные запасы	393	393	508	520	567	597
Прочие краткосрочные активы	114	378	416	416	563	726
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>947</b>	<b>1 376</b>	<b>1 764</b>	<b>1 958</b>	<b>2 266</b>	<b>2 580</b>
Основные средства	188	216	247	274	302	329
Затраты по подготовке к производству	162	180	200	213	227	237
Права на недропользование	525	501	479	458	438	419
Нематериальные активы	59	59	59	59	60	60
Прочие долгосрочные активы	340	302	302	302	302	302
<b>Итого долгосрочные активы</b>	<b>1 275</b>	<b>1 259</b>	<b>1 288</b>	<b>1 306</b>	<b>1 328</b>	<b>1 347</b>
<b>Активы, выбывающих групп (для продажи)</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Итого активы</b>	<b>2 223</b>	<b>2 634</b>	<b>3 052</b>	<b>3 265</b>	<b>3 595</b>	<b>3 927</b>
Краткосрочные займы	55	82	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	99	85	126	114	129	134
Обязательства по прочим налогам и обязательным платежам	25	25	32	33	36	38
Прочие краткосрочные обязательства	93	112	112	112	112	112
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>271</b>	<b>304</b>	<b>270</b>	<b>260</b>	<b>277</b>	<b>283</b>
Долгосрочные займы	83	25	23	21	19	18
Прочие долгосрочные обязательства	171	343	321	178	170	170
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>255</b>	<b>368</b>	<b>344</b>	<b>199</b>	<b>189</b>	<b>187</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>526</b>	<b>672</b>	<b>614</b>	<b>458</b>	<b>466</b>	<b>471</b>
Акционерный капитал	37	37	37	37	37	37
Резервы / прочее	4	4	4	4	4	4
Нераспределенная прибыль	1 269	1 595	2 071	2 439	2 762	3 089
<b>Капитал, относимый на собственников Компании</b>	<b>1 310</b>	<b>1 637</b>	<b>2 113</b>	<b>2 481</b>	<b>2 803</b>	<b>3 130</b>
Неконтролирующая доля владения	386	325	325	325	325	325
<b>Итого капитал</b>	<b>1 697</b>	<b>1 962</b>	<b>2 438</b>	<b>2 806</b>	<b>3 128</b>	<b>3 456</b>
<b>Итого капитал и обязательства</b>	<b>2 223</b>	<b>2 634</b>	<b>3 052</b>	<b>3 265</b>	<b>3 595</b>	<b>3 927</b>
	<b>2022</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>
<b>Отчет о движении денежных средств</b>						
Операционная деятельность	284	541	681	833	863	917
Инвестиционная деятельность	-11	-80	-75	-72	-80	-82
Финансовая деятельность	-269	-299	-482	-581	-706	-733
<b>Чистое изменение денежных средств</b>	<b>4</b>	<b>162</b>	<b>124</b>	<b>180</b>	<b>77</b>	<b>102</b>

Источник: данные Компании, прогнозы Halyk Finance

© 2023 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2023 г., все права защищены.

**Департамент исследований**

**E-mail**

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Refinitiv**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance