

7 апреля 2020г.

В результате нестабильности на казахстанском валютном рынке и строгих карантинных мер, конвертация тенге в иностранную валюту существенно затруднена, а комиссии за сделки на международных биржах вследствие ослабления тенге обходятся казахстанским инвесторам дороже. В таких условиях стоит обратить внимание на казахстанский фондовый рынок, где торгуются инструменты в тенге и сохраняются привлекательные возможности для инвестиций в ценные бумаги, стоимость которых обладает перспективой существенного роста.

В первую очередь, это акции компаний, спрос на услуги и товары которых растет. В условиях карантина и социального дистанцирования это услуги связи и доступа в интернет, а в условиях ослабления тенге – экспортеры, доходы которых в тенговом выражении будут сохраняться на высоком уровне, несмотря на снижение цен на реализуемую продукцию. Отсутствие долговых обязательств, выраженных в иностранных валютах, а также обеспеченность современными активами и оборудованием, позволяющая не торопиться с осуществлением расходов на капитальные затраты, минимизируют негативное влияние от ослабления тенге. Также к числу привлекательных компаний относятся экспортеры, продукция которых не подверглась падению стоимости, например – урана и золота, а также перспективные компании в плане выплаты дивидендов по результатам успешного 2019 г.

Казахтелеком

Основные финансовые показатели			
млрд тенге	2017	2018	2019
Доходы	210	223	428
Валовая прибыль	59	69	136
Операционная прибыль	33	36	82
EBITDA	75	75	177
Чистая прибыль	25	43	60
Ден.ср-ва и экв.	16	45	71
Текущие активы	115	130	147
Долгосрочные активы	356	662	931
Активы	471	792	1079
Текущие обяз-ва	42	161	148
Долгосрочные обяз-ва	70	216	468
Обязательства	112	377	616
Капитал	359	415	463

Ключевые коэффициенты			
	2017	2018	2019
Валовая маржа	28%	31%	32%
Маржа EBITDA	36%	34%	41%
Маржа чист.прибыли	12%	19%	14%
Долг	35	209	438
Фин.расходы	8	7	42
Долг/EBITDA	0,5	2,8	2,5
Чистый долг/EBITDA	0,3	2,2	2,1
Фин.расходы/EBITDA	0,1	0,1	0,2
Долг/капитал	0,1	0,5	0,9
RoA	5%	5%	6%
RoE	7%	10%	13%

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Рост спроса на услуги связи и доступа в интернет положительно отразится на доходах компании. Меры по защите от коронавируса в Казахстане, направленные на удержание максимального количества людей в домашней изоляции, привели к росту спроса на услуги связи, предоставляемые Казахтелекомом, в первую очередь как интернет-провайдера.

В 2019 году наибольшей статьей дохода компании стали услуги по передаче данных (40%), на втором месте – услуги проводной и беспроводной телефонной связи (37%). Преимуществом рынка в сфере услуг предоставления доступа к интернету и мобильной связи должны положительно отразиться на доходах Компании, причем рост выручки может быть существенным. К примеру, в соседней РФ отмечается рост количества новых подключений к интернету почти на 20% в недельном выражении.

Основными статьями себестоимости Казахтелекома являются износ и амортизация (2019 г.: 31%) и расходы на персонал (24%), не имеющие значительной валютной составляющей. В условиях ослабления тенге это будет способствовать контролируемому росту расходов.

Финансовые расходы не зависят от курсов валют. По состоянию на конец 2019 года долговые обязательства Казахтелекома составляли 438 млрд тенге, обеспечивая соотношение долг/капитал на уровне 0,9х. При этом Компания не имеет займов в иностранной валюте. Отсутствие валютных займов позволит Казахтелекому избежать убытков, связанных с их переоценкой вследствие ослабления национальной валюты по отношению к доллару США на 17% с начала года.

Капитальные затраты не будут оказывать существенного давления. Современное состояние активов Казахтелекома не требует значительного объема расходов для поддержания операционной деятельности и удержания лидирующего положения на казахстанском рынке связи. Компания, скорее всего, сможет оптимизировать расходы по развитию мобильных сетей следующих поколений в условиях глобальной экономической неопределенности и вероятных отсрочек в реализации подобных проектов в значительном количестве стран мира.

Казатомпром

Основные финансовые показатели

млрд тенге	2017	2018	2019
Доходы	277	437	502
Валовая прибыль	67	123	195
Операцион.прибыль	77	106	185
EBITDA	91	146	245
Чистая прибыль	139	425	214
Ден.ср-ва и экв.	240	129	99
Текущие активы	524	457	478
Долгосрочные активы	411	1019	1176
Активы	938	1482	1674
Текущие обяз-ва	220	277	185
Долгосроч.обяз-ва	76	154	247
Обязательства	297	438	432
Капитал	641	1044	1242

Ключевые коэффициенты

	2017	2018	2019
Валовая маржа	24%	28%	39%
Маржа EBITDA	33%	33%	49%
Маржа чист.прибыли	50%	97%	43%
Долг	122	200	161
Фин.расходы	9	13	12
Долг/EBITDA	1,3	1,4	0,7
Чистый долг/EBITDA	-1,3	0,5	0,3
Фин.расходы/EBITDA	0,1	0,1	0,0
Долг/капитал	0,2	0,2	0,1
RoA	15%	29%	13%
RoE	22%	41%	17%

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Доходы вырастут за счет экспорта и роста цен на уран.

Практически весь доход Казатомпрома обеспечивают экспортные продажи урана на глобальном рынке, которые номинированы в долларах.

При этом мировые цены на уран демонстрируют намного меньшую волатильность по сравнению с прочими казахстанскими экспортными сырьевыми товарами. Так, если нефть с начала года потеряла в цене почти 50%, а медь подешевела более чем на 20%, то стоимость урана наоборот выросла на 10%.

До обострения ситуации с пандемией коронавируса на 2020 г. Казатомпром прогнозировал объем реализации урана на уровне 13.5-14.5 тыс. тонн на отдельной основе и выручку в пределах 400-440 млрд тенге.

Китай уже отчитался о победе над эпидемией, что с учетом того, что данная страна является основным потребителем новых объемов урана для топлива строящихся атомных электростанций, должно обеспечить сохранение спроса на продукцию Казатомпрома и поддержать цены.

Рост цен на уран и ослабление тенге положительно отразится на доходах компании, увеличение которых должно опередить рост расходов. Примерно половину себестоимости занимают расходы на сырье и материалы, которые вероятно ждет удорожание вслед за ослаблением тенге. Однако от другой половины себестоимости вряд ли стоит ждать значительного увеличения.

Финансовые расходы изменятся незначительно. Долговые обязательства компании номинированы в долларах США, однако находятся на довольно низком уровне (соотношение долг/капитал составляет всего 0,1х) и представлены в основном краткосрочными займами. В связи с этим, ослабление тенге не должно привести к значительным убыткам от валютной переоценки, как и не должно вызвать существенное удорожание расходов на финансирование.

Капитальные затраты. Рост расходов на капитальные затраты в ответ на ослабление тенге скорее всего будет более чем компенсирован соответствующим ростом валютной выручки. До начала роста волатильности на мировых торговых площадках размер капитальных затрат оценивался Казатомпромом на уровне 80-90 млрд тенге.

Дивиденды. Согласно планам Казатомпрома по выплате акционерам в общем объеме \$200 млн за 2019 г., дивиденд должен составить 342 тенге на акцию, а дивидендная доходность - 6%.

Казтрансойл

Основные финансовые показатели

млрд тенге	2017	2018	2019
Доходы	222	225	240
Валовая прибыль	76	73	80
Операцион.прибыль	61	51	47
EBITDA	110	104	100
Чистая прибыль	50	38	45
Ден.ср-ва и экв.	69	59	75
Текущие активы	99	89	104
Долгосрочные активы	665	715	809
Активы	764	803	913
Текущие обяз-ва	66	68	75
Долгосроч.обяз-ва	99	110	135
Обязательства	165	178	210
Капитал	600	625	703

Ключевые коэффициенты

	2017	2018	2019
Валовая маржа	34%	32%	33%
Маржа EBITDA	50%	46%	42%
Маржа чист.прибыли	23%	17%	19%
Долг/EBITDA	1,1	1,3	1,5
Чистый долг/EBITDA	0,4	0,7	0,8
Фин.расходы/EBITDA	0,0	0,0	0,0
Долг/капитал	0,2	0,2	0,2
RoA	7%	5%	5%
RoE	8%	6%	6%

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Нейтральный эффект на финансовые результаты. Основная часть доходов КТО складывается за счет транспортировки нефти на внутренний рынок и на экспорт, тарифы по которым номинированы в тенге.

Долларовую выручку компания получает за счет транзита нефти, которая, согласно нашим оценкам, обычно составляет не более четверти от общих доходов.

Основными составляющими себестоимости являются затраты на персонал (34%) и расходы на амортизацию (33%), что в условиях ослабления тенге не приведет к существенному росту общих расходов.

Финансовые расходы и капитальные затраты. Казтрансойл не имеет финансовой задолженности, поэтому давления на расходные статьи, связанного с валютной переоценкой, не ожидается.

Рост расходов на импортируемое оборудование и материалы в ответ на ослабление тенге скорее всего будет компенсирован тем фактом, что Казтрансойлу не требуется значительного объема затрат на капитальные инвестиции в отсутствие значительных проектов расширения.

Дивиденды. По итогам 2019 г. консолидированная прибыль на одну акцию КТО составила 117 тенге. С учетом имеющихся ожиданий по выплате 100% от чистой прибыли в качестве дивидендов, дивидендная доходность составит 14%.

Полиметалл

Основные финансовые показатели

US\$ млн	2017	2018	2019
Доходы	1815	1882	2246
EBITDA скорр.	745	780	1075
Чистая прибыль	354	355	483
Ден.ср-ва и экв.	36	379	-
Текущие активы	761	1218	-
Долгосрочные активы	2367	2617	-
Активы	3128	3835	-
Текущие обяз-ва	214	421	-
Долгосроч.обяз-ва	1607	2017	-
Обязательства	1821	2438	-
Капитал	1307	1397	-

Ключевые коэффициенты

	2017	2018	2019
Валовая маржа	39%	42%	0%
Маржа EBITDA	41%	41%	48%
Маржа чист.прибыли	20%	19%	22%
Долг/EBITDA	2,0	2,4	1,6
Чистый долг/EBITDA	1,9	2,0	1,4
Фин.расходы/EBITDA	0,1	0,1	0,1
Долг/капитал	1,1	1,4	-
RoA	11%	9%	-
RoE	27%	25%	-

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Операционные доходы и расходы. Функциональной валютой Полиметалла является доллар США, в котором номинированы выручка Компании и большая часть ее займов. В результате, Полиметалл довольно устойчив к колебаниям валют развивающихся стран. К тому же, в условиях повышения волатильности на мировых рынках капитала вырос спрос на инструменты хеджирования рисков, в частности – на золото, производимое Компанией. С начала года рост цены на драгоценный металл составил 7,3% и по мере дальнейшего ужесточения мер по борьбе с пандемией коронавируса, негативно сказывающихся на экономической активности в мировых масштабах, спрос может увеличиться.

При этом основная часть затрат Полиметалла выражена в российских рублях и казахстанских тенге. С учетом ослабления рубля с начала года на 26% и тенге на 17%, это положительно повлияет на финансовые результаты и показатели, снижая расходы в долларовом выражении. Помимо этого, важной статьей расходов является топливо и ГСМ, на стоимость которых должны положительно повлиять рухнувшие более чем на 60% с начала года цены на нефть.

Финансовые расходы и капитальные затраты. Долговые обязательства компании и расходы на капитальные вложения хотя и номинированы в долларах США, однако их долларовая составляющая не претерпит значительных изменений.

Более того, с учетом понижения базовых процентных ставок мировыми центробанками и роста цен на золото Полиметалл может либо рефинансировать часть своих долговых обязательств с целью сокращения стоимости фондирования, либо расширить инвестиционную программу, финансируемую за счет валютной выручки.

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».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

Департамент продаж

Мария Пан	Директор
Айжана Молдахметова	Институциональные инвесторы
Асель Байжанова	Институциональные инвесторы
Жанна Нуралина	Розничные инвесторы
Шынар Жаканова	Розничные инвесторы
Алия Абдумажитова	Розничные инвесторы
Алия Мухаметжанова	Розничные инвесторы

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
a.baizhanova@halykfinance.kz
zh.nuralina@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz
a.mukhametzhanova@halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance