

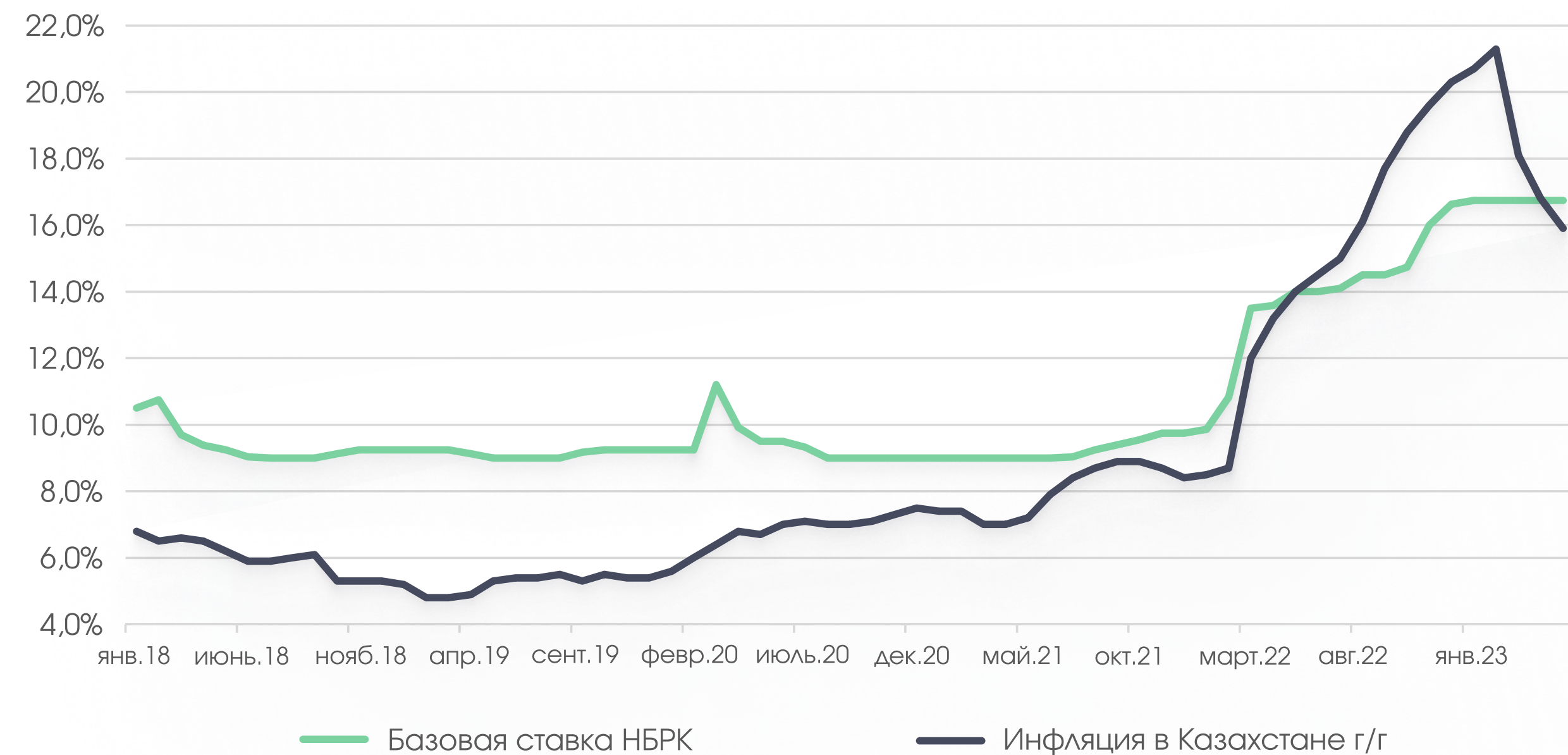
Инвестиционные перспективы казахстанского фондового рынка

Султан Жумагали

начальник управления аналитики АО «BCC Invest» ДП АО «Банк ЦентрКредит»

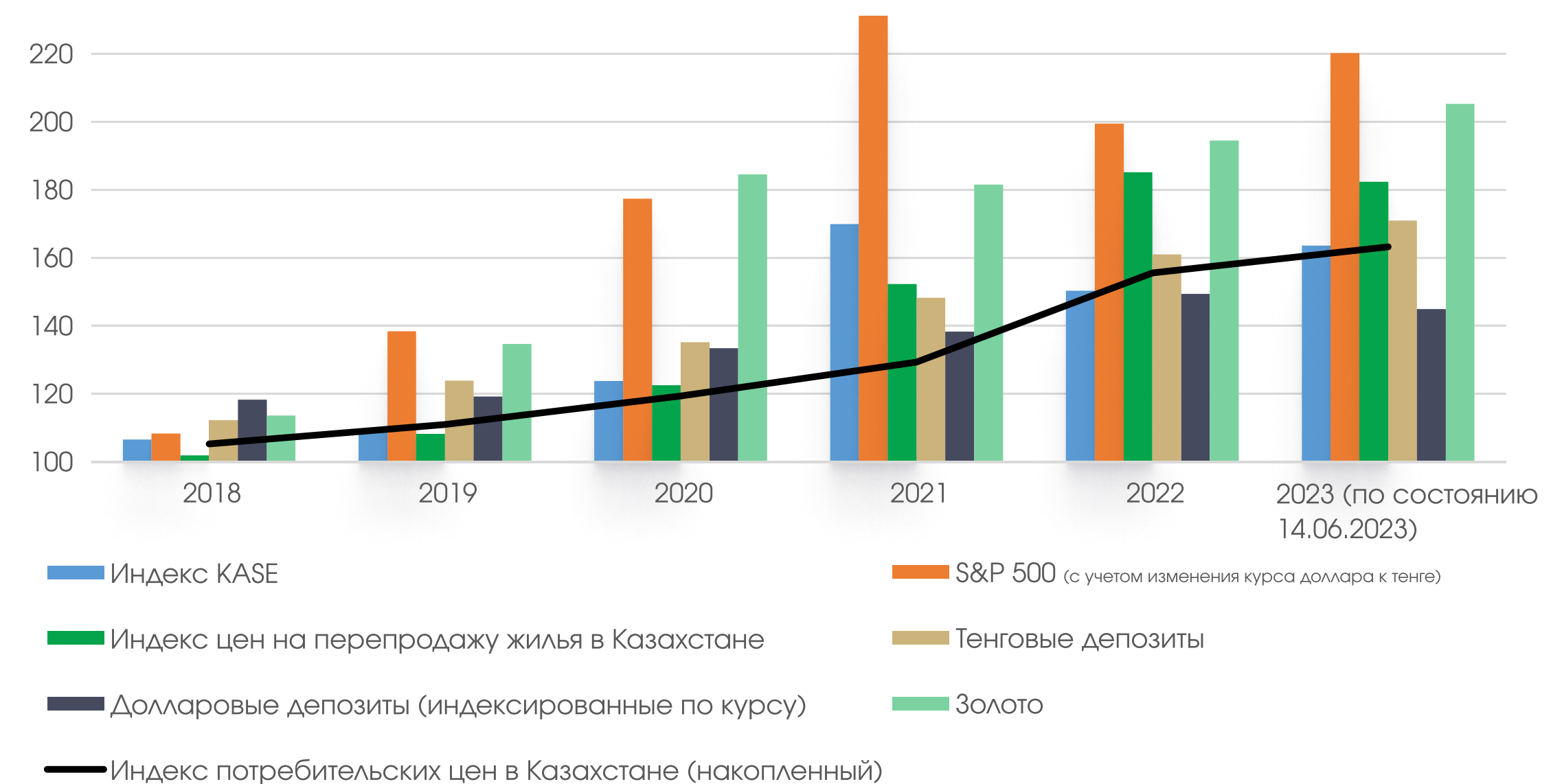
Текущий уровень базовой ставки

Текущий уровень базовой ставки находится на максимальных значениях и составляет 16,75%. Пик инфляции пришелся на февраль 2023 года и составил 21,3%. С тех пор годовая инфляция снижается и на сегодняшний день составляет 15,9% при целевом показателе 4-5%.



При росте инфляции Национальный Банк повышает уровень базовой ставки с целью обеспечить стабильность цен через процентный канал. *Источник: Национальный Банк РК, БНС АСПР РК.*

Сравнение **накопленных доходностей** основных вариантов инвестирования



Источник: БНС АСПР РК, Национальный Банк РК, KASE, Bloomberg, расчеты BCC Invest.

За последние 5 лет рынок жилья в Казахстане и правда показал высокий рост:

с начала 2018 года накопленный рост индекса цен на перепродажу жилья составил 82%. Накопленный рост цен в стране при этом составил около 63% за тот же период. Большая часть роста пришлась на 2021 и 2022 годы, когда стимулирование спроса за счет возможности снятия пенсионных накоплений и субсидирования ипотечных ставок оказало сильное влияние на цены. Данные факторы не являются рыночными, и поэтому повторение подобного роста в среднесрочной перспективе маловероятно.



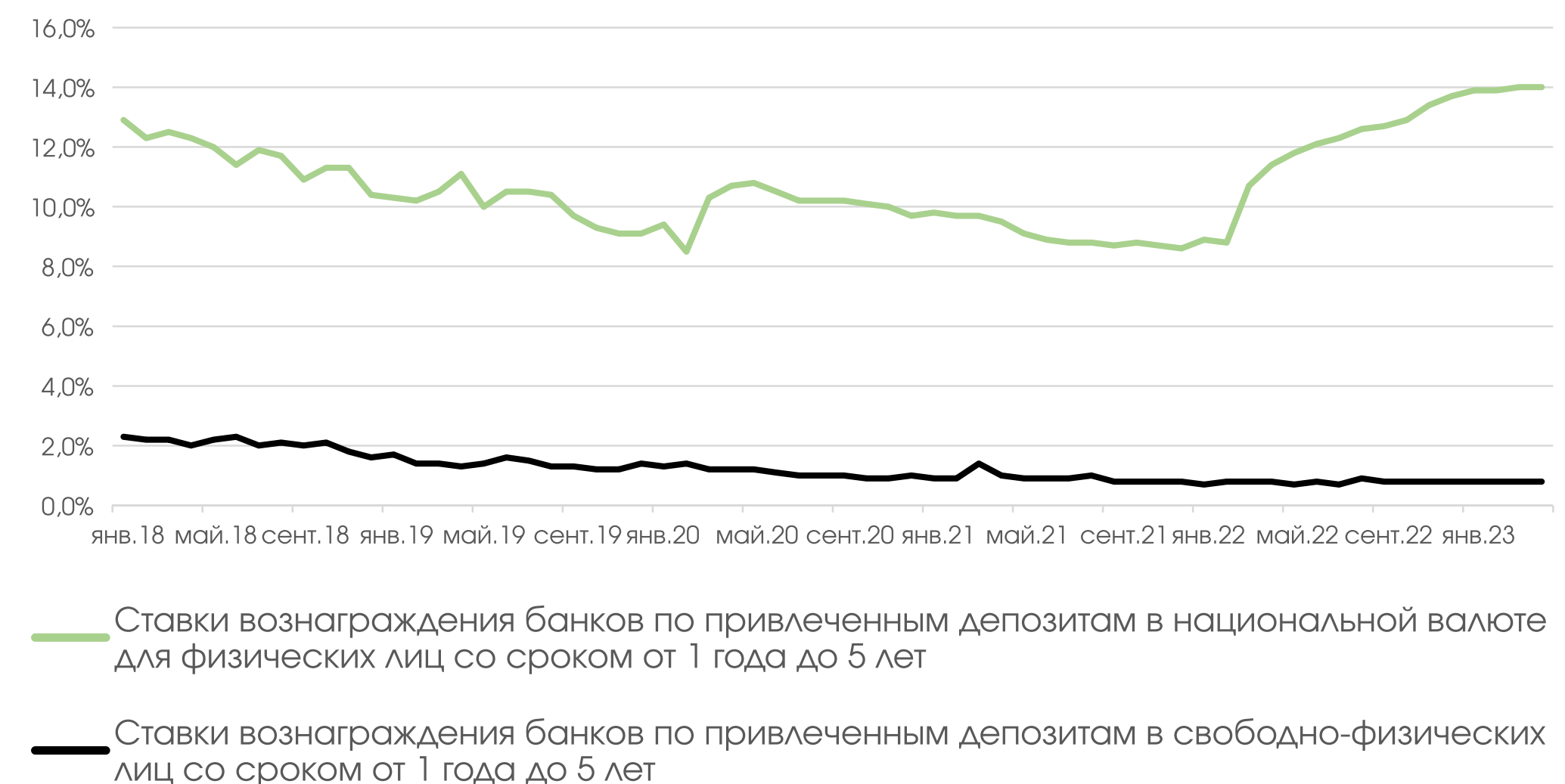
Единовременные пенсионные выплаты оказывали влияние на спрос на жилую недвижимость в 2021-2022 гг.

Источник: ЕНПФ, БНС АСПР РК, расчеты BCC Invest

Накопленная доходность по валютным депозитам

Накопленная доходность по валютным депозитам (с учетом изменения курса) с начала 2018 года составила 45.6%, что ниже роста цен за это время. Долларовые депозиты хоть и позволяют вкладчикам защититься от валютных рисков, но в долгосрочной перспективе не дают достаточной доходности для защиты от инфляции.

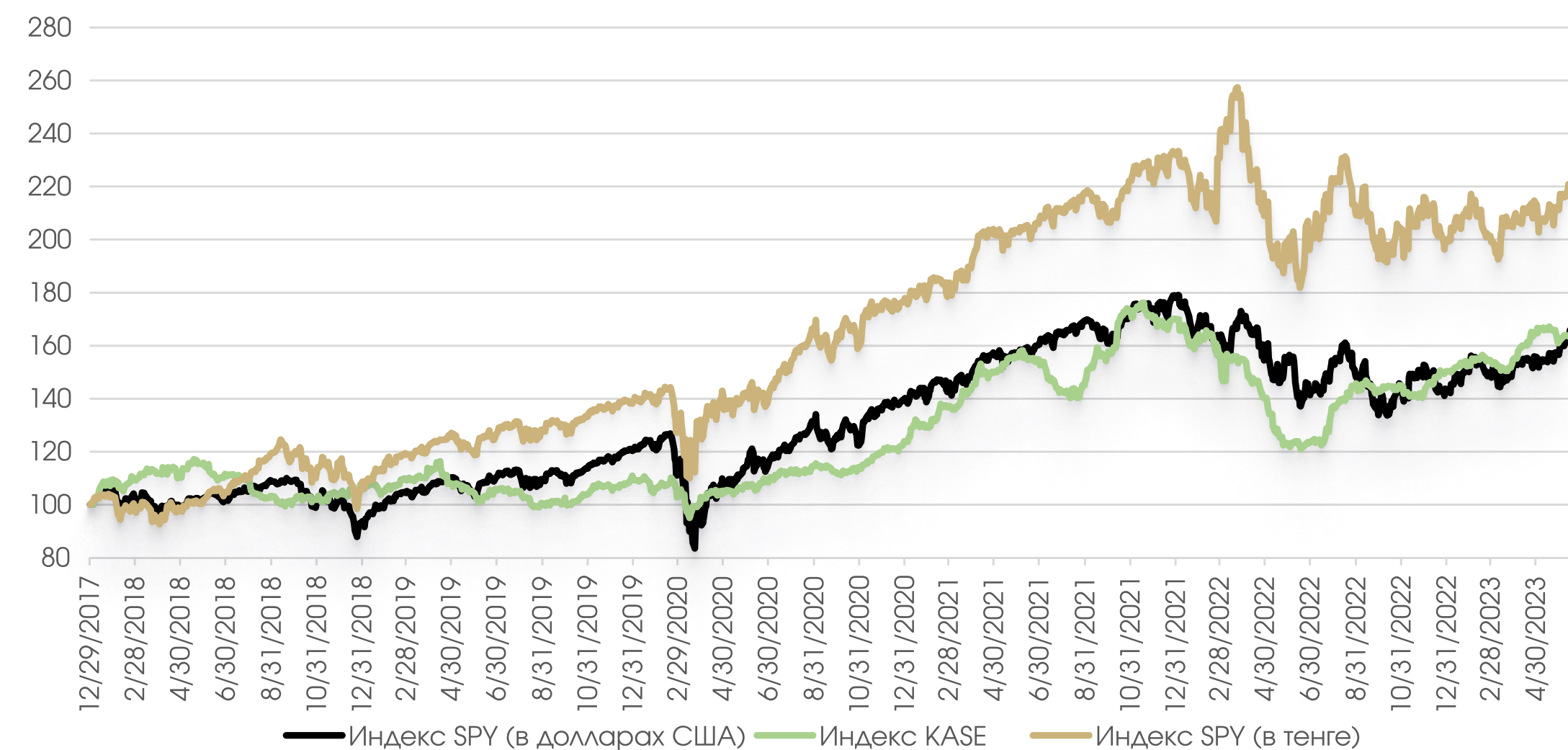
Как правило доходность по тенговым депозитам опережает инфляцию, но в 2022 году ставка вознаграждения (по состоянию на конец 2021 года) оказалась гораздо ниже годового роста цен. В среднесрочной перспективе ожидается продолжение снижения инфляции, в связи с чем привлекательность тенговых депозитов в качестве сбережения средств растет.



Представительский список Индекса KASE

На данный момент в представительский список Индекса KASE входят 9 компаний. С начала 2018 года индекс вырос на 63.6%, что сопоставимо с доходностью индекса S&P 500 за этот период. Однако стоит учитывать, что индекс KASE котируется в тенге, а S&P 500 – в долларах США. Если учитывать изменение курса доллара к тенге, то американский фондовый индекс вырос на 120.3% за рассматриваемый период.

Инвестирование в индекс KASE смогло бы обеспечить защиту средств от инфляции за весь период: накопленный рост цен не превысил рост индекса.



Доходность индекса S&P 500 опередила доходность индекса KASE за счет ослабления курса тенге.

Источник: KASE, Национальный Банк РК, Bloomberg, расчеты BCC Invest

ТОО «Микрофинансовая организация «KMF (КМФ)»

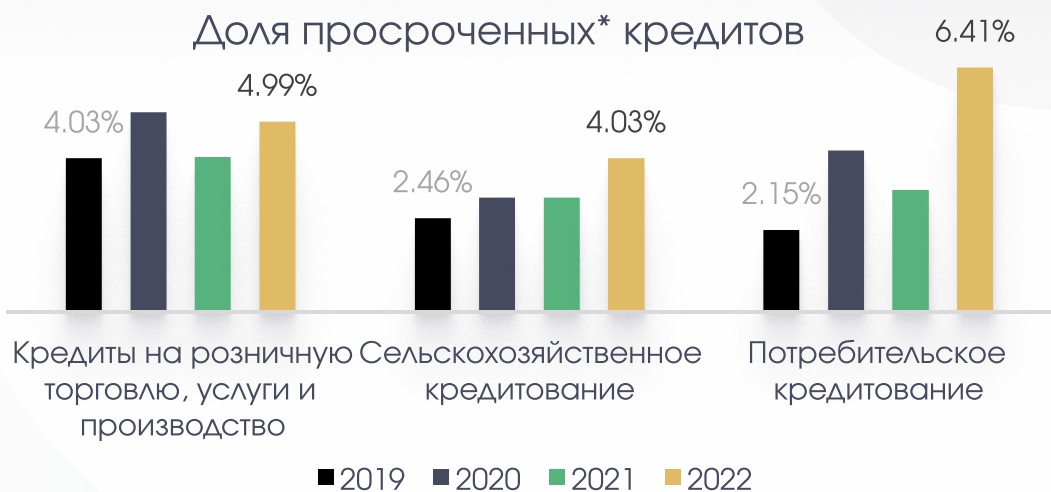
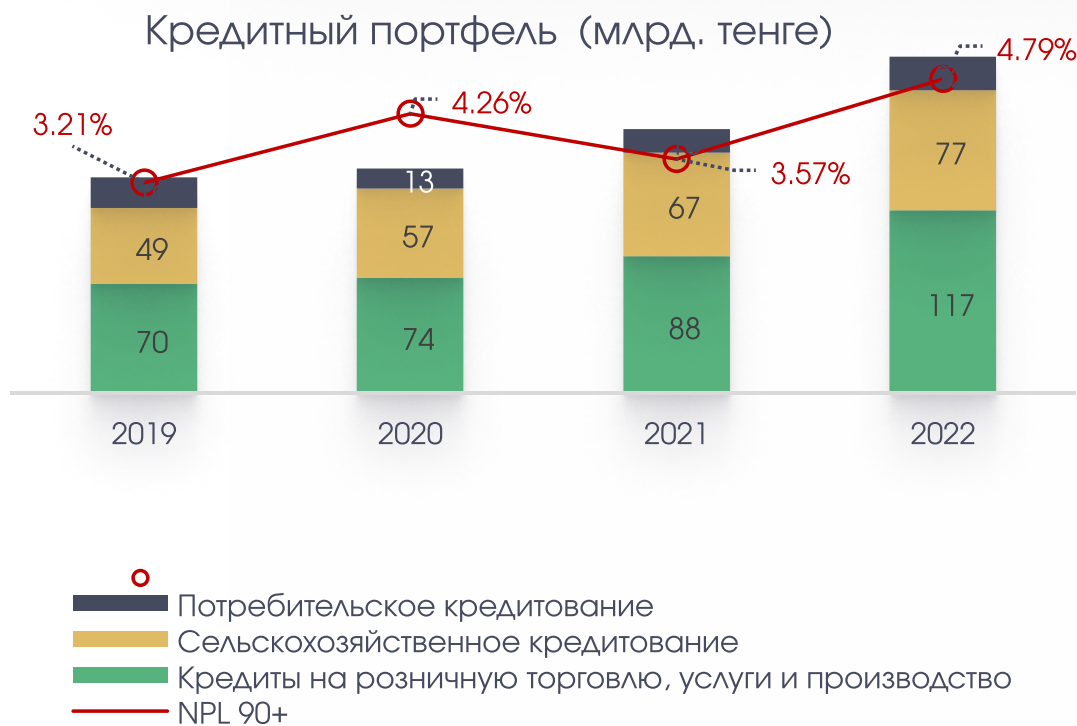


Параметры выпуска облигаций

Рейтинг Компании	В+ Стабильный
Объем выпуска	10 млрд. тенге
Тикер	MFКМБ3
Срок обращения	1 год
Номинальная стоимость	1000 тенге

Купонные облигации в тенге	
Ставка купона	20%
Доходность	20%
Выплата купона	1 раз в конце срока
Биржа	KASE
Дата размещения	21 июня 2023 года

Прирост (%)	2022	Среднее за 3 года
Процентная выручка	30,91%	12,13%
Чистый процентный доход	34,94%	16,41%
Активы	27,69%	16,93%
Кредитный портфель	25,78%	15,70%
Обязательства	29,03%	18,89%
Финансовые обязательства	29,68%	19,06%



*включает просрочку более 90 дней (NPL 90+), существенное уменьшение стоимости обеспечения, реструктуризацию кредита в связи с ухудшением финансового состояния, инициирована процедура банкротства и другие.



Equity research



АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1-й квартал 2023 года

Тикер KASE: **KZAP**

Целевая цена (12M): **13 840 ₸**

Потенциал: **+6,5%**

Тикер AIX: **KAP**

Текущая цена: **13 000 ₸**

Рейтинг: **HOLD**

Финансовые показатели:

	3M2023	3M2022	Изменение
Объем производства (т. урана) (на 100% основе)	4 744	4 954	-4%
Объем производства (пропорционально доле владения) (т. урана)	2 517	2 685	-6%
Объем продаж по Группе (т. урана)	6 142	2 596	+137%
Объем продаж КАП (включенный в объем продаж по Группе) (т. урана)	6 142	2 355	+161%
Средняя цена реализации по Группе (долл. США / фунт U3O8)	46,75	39,36	+19%
Средняя цена реализации по сделкам КАП (долл. США/ фунт U3O8)	46,75	37,74	+24%
Средняя цена спотовых цен на конец месяца (долл. США/фунт U3O8)	50,68	50,01	+1%

26 мая 2023 года АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало неаудированную сокращённую промежуточную консолидированную финансовую отчетность за три месяца, закончившихся 31 марта 2023 года.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 13 840 ₸, с потенциальным ростом в 6,5% от текущей рыночной цены, с рекомендацией HOLD/ «Держать».

Группа увеличила объем продаж (+137% к/к), и средняя цена реализации на закись-окись урана выросла на 19% к/к. Тем не менее, рентабельность, операционная маржа и добыча урана снизились, размер чистого долга наоборот вырос. Как результат, мы незначительно снизили оценку одной акции Группы.

Финансовые результаты 1-го квартала 2023 года:

- Рост выручки на 72%:
 - 4-й квартал 2022г.: 222 млрд ₸
 - 1-й квартал 2023г.: 381 млрд ₸.
- В годовом сравнении, выручка показала рост на 163%
- Незначительный рост размера чистой прибыли (+0,5% к/к)
- Понижение операционной маржинальности Группы на 8% г/г
- Увеличение размера чистого долга: 189 млрд ₸ (на 1-й кв. 2023 года)
- Прирост затрат в 2023 году на строительство скважин и обустройство рудников по ТОО «СП «Буденовское» и ТОО «СП «Катко» (Южный Торткудук), совокупно в размере 70 млрд ₸
- По состоянию на 31 марта 2023 года АО «НАК «Казатомпром» остается финансово устойчивой компанией с чистой текущей стоимостью активов в размере 711 млрд ₸, включая денежные средства и их эквиваленты в размере 276 млрд. ₸, низким уровнем долга и порядка 106 млрд. ₸ (235 миллионов долларов США) неиспользованных кредитных линий.

Финансовые показатели:

млрд, ₸	3M2023	3M2022	Изменение (%)
Выручка	381	145	+163%
Прибыль за период	137	84	+63%
Чистая прибыль, относящаяся к акционерам	103	37	+178%
Себестоимость реализации	229	74	+209%
Денежные средства и их эквиваленты на конец года	276	170	+62%
Кредиты и займы	87	138	-37%

Маржинальность

	3M2023	3M2022
ROA	22%	15%
ROE	28%	17%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



Рыночные параметры:

Количество выпущенных акций (штук)	259 356 608
В свободном обращении (%)	25,00
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	3 372
52-нед. мин/ макс (₸)	11 875 – 15 446