

Результаты за 1П 2020 г.

30 сентября 2020 г.

Тикер	KAP LI
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, \$/акцию	14.45
Целевая цена (12 мес.), \$/акцию	18.09
Ожидаемый потенциал роста	25%

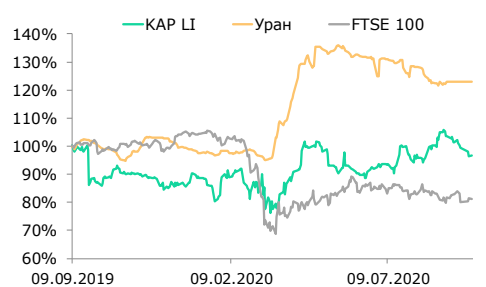
Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акцию	6 150
Целевая цена (12 мес.), ₸/акцию	8 048
Ожидаемый потенциал роста	31%
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	4 020

Финансовые показатели (₸ млрд)	2019	2020П	2021П
Выручка	502.3	572.1	591.3
Операционные расходы	-350.3	-423.2	-399.5
ЕБИТДА скорр.	72.0	170.5	218.0
Чистая прибыль	213.7	179.9	213.9
EPS, ₸/акцию	824.2	693.5	824.8
Ден. средства и экв.	98.6	112.3	59.1
Собственный капитал	1 242.2	1 343.0	1 448.9
Чистый долг	62.8	91.4	36.7

Оценка	2019	2020П	2021П
Чистый долг/ЕБИТДА скорр.(x)	0.87	0.54	0.17
Долг/Капитал	0.13	0.15	0.07
EV/Sales (x)	3.05	2.63	2.64
EV/ЕБИТДА (x)	21.29	8.82	7.15
P/E (x)	7.46	8.87	7.46

Динамика KAP LI	Абсол.	Относит. FTSE 100
1М	-5.6%	-0.9%
3М	3.2%	-4.0%
6М	16.5%	7.9%
Исторический максимум	16.0	
Исторический минимум	10.2	

Динамика KZAP KZ	Абсол.	Относит. KASE
1М	21.1%	-2.1%
3М	9.2%	2.8%
6М	13.6%	9.4%
Исторический максимум	6 500	
Исторический минимум	4 681	



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Мы рекомендуем Покупать акции Казатомпром с 12М ЦЦ 8048 тенге: такие факторы, как ослабление тенге и оптимизация затрат, обеспечившие снижение удельной себестоимости на 12% г/г в 1П2020 г, сохранятся и в будущем, гарантируя сильные финансовые результаты. Кроме того, повышение цен на уран до максимальных уровней за 4 года также продолжит оказывать положительное влияние на показатели выручки. Это позволяет рассчитывать на дальнейший рост выплат акционерам и сохранение долларовой дивидендной доходности на уровнях выше 6%.

Устойчивые операционные результаты. В 1П 2020 г. объем производства на 100% основе снизился на 3% г/г до 10.4тыс., а пропорционально доле участия во всех дочерних и зависимых организациях – на 7% г/г до 5.7тыс. тонн. Объем продаж отдельно по компании сократился на 19% г/г до 3.7тыс. тонн. Средняя цена реализации урана выросла на 1.57% г/г до \$27.86 за фунт. Компания отметила, что снижение уровня производства не повлияет на обязательства на 2020 г. в части запланированного объема продаж. По состоянию на 30 июня 2020 г. остатки готовой продукции составили 9.094тыс. тонн, что на 8% больше по сравнению с первым полугодием 2019 г., и примерно эквивалентно восьмимесячному объему производства.

Значительное снижение себестоимости обеспечило сильные финансовые показатели. В результате снижения объема продаж выручка в 1П 2020г. снизилась на 13% г/г до 153.1млрд тенге. Себестоимость реализации составила 89.3млрд тенге, сократившись на 31% г/г. Операционная прибыль увеличилась на 75% г/г до 47.4млрд тенге. Скорректированная чистая прибыль без учета разовых статей в 1П 2020 г. увеличилась на 36% г/г до 43.8млрд тенге. Без корректировок чистая прибыль сократилась на 37% г/г до 65.9млрд тенге за счет одномоментных расходов, связанных с изменением структуры активов: в 1П 2020 г. прибыль от выбытия инвестиции в СП АО «Центр по обогащению урана» в размере 22.1млрд тенге, в 1П 2019 г. прибыль в результате увеличения доли участия в ТОО «Хорасан-У» в размере 54.6млрд тенге и доход от списания обязательства по совместным операциям в размере 16.9млрд тенге.

По итогам 2019 г. 88% выручки пришлось на доходы от продажи урановой продукции. Основными импортерами являются Китай (40%), Европа (18%) и Индия (9%).

Дивиденды выросли более чем на 20%. По итогам 2019 г. компания выплатила дивиденд в размере 381.72 тенге за акцию, увеличив его размер на 20% г/г. Таким образом, общая сумма дивидендов составила около 99млрд тенге. Согласно нашим расчетам и в соответствии с новой дивидендной политикой Казатомпрома, дивиденд по итогам 2020 г. составит 384 тенге на акцию, что при текущей цене подразумевает дивидендную доходность в размере 6.1%.

Низкая себестоимость производства поддерживает высокую конкурентоспособность. По итогам 1П 2020 г. денежная себестоимость пропорционально доле участия составила \$9.79 за фунт, что ниже на 0.71% г/г. Денежная себестоимость с учетом капитальных затрат пропорционально доле участия составила \$11.65 за фунт, сократившись на 12.2% г/г. В 2019 г. денежная себестоимость (пропорционально доле участия) составила \$9.28 за фунт, что на 20% ниже по сравнению с 2019 г. Денежная себестоимость с учетом капитальных затрат (пропорционально доле участия) составила \$11.94 за фунт, сократившись на 21% г/г. Снижение произошло в основном вследствие

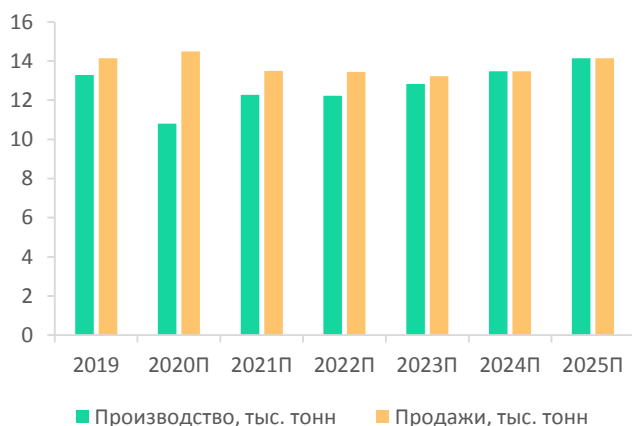
ослабления тенге по отношению к доллару, изменения структуры Группы и мероприятий по оптимизации себестоимости.

Компания в значительной степени подвержена влиянию валютного курса, поскольку около 88% ее выручки номинировано в долларах США, в то время как приблизительно 85% расходов номинировано в национальной валюте (казахстанский тенге). Наблюдаемое в последнее время ослабление тенге относительно доллара США является позитивным для доходов и денежных потоков. С начала июля курс тенге к доллару США ослаб на 6.4%, что позволяет ожидать положительного эффекта на финансовые результаты компании во 2П2020г.

Рост цен на уран вследствие сбоя в глобальном производстве урана из-за пандемии. Авария на АЭС «Фукусима-1» в 2011 г. привела к закрытию большинства реакторов в Японии, а также подняла вопросы по поводу ядерной безопасности. Во многих странах приостановились проекты по разработке АЭС. Это вызвало снижение цены на уран на 75% с максимумов 2011 г. В ответ на это, два мировых гиганта, Казатомпром и Самесо, сокращают производство урана в последние три года для улучшения баланса спроса и предложения урана. Карантинные меры в связи с распространением COVID-19 ускорили данный процесс, вызвав снижение объемов и временные остановки производств. В частности, приостановка добычи на крупнейшем урановом руднике в Канаде Сigar Lake положительно сказалась на цене урана, которая выросла более чем на 20% с начала 2020 г. Помимо этого, 19 августа 2020 г. Казатомпром объявил о решении продлить сокращения производства в 20% и на 2022 г., что приведет к исключению до 5 500 тонн или 8.8% урана из предполагаемого объема мирового первичного производства. В 2022 г. добыча прогнозируется на уровне 22 000 - 22 500 тонн урана (на 100% основе), что на 20% меньше плановых уровней контрактов на недропользование, составляющих около 27 500 - 28 000 тонн урана.

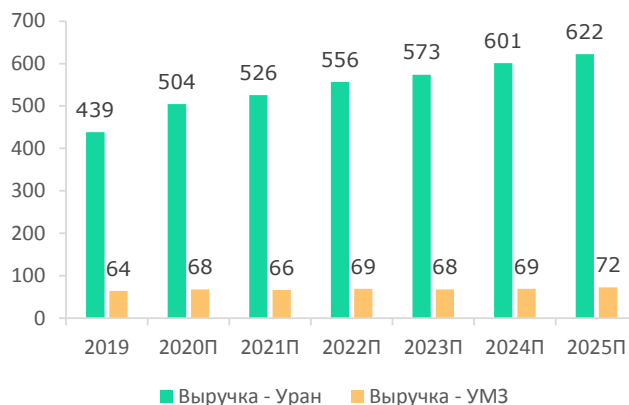
В то время как сокращения производства поддерживают баланс на мировом рынке урана, также наблюдается постепенное увеличение спроса на него по мере того, как в строй вводятся все больше реакторов. По данным Всемирной ядерной ассоциации (WNA), по состоянию на апрель 2020 г. в мире действует 440 ядерных реакторов, 55 находятся в стадии строительства, и еще 109 находятся в стадии планирования. Также WNA прогнозирует дефицит урана к 2030 г. на уровне 80 млн фунтов в год. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цена на уран вырастет с текущих уровней в \$30.95 за фунт до \$38.54 за фунт к 2024 г., что окажет позитивное влияние на финансовые показатели компании.

Рис. 1. Производство и продажи 2019 г.-2025П. (по доле участия)



Источник: Данные компании, прогнозы Halyk Finance

Рис. 2. Сегментная выручка 2018 г. – 2025П, млрд тенге.



Источник: Данные компании, прогнозы Halyk Finance

Рис. 3. Показатели производства и реализации уранового сегмента.

Показатель	Ед. изм.	2019	% г/г 1П 2020 г.	2020 г.	% г/г Прогноз 2020 г.	2020 г.
Объем производства U3O8 (на 100% основе)	Тонна	22 808	5%	10 434	-3%	19 000-19 500
Объем производства U3O8 Группы (по доле участ	Тонна	13 291	16%	5 790	-7%	10 500-10 800
Объем реализации U3O8 (консолидированный)	Тонна	16 044	-4%	4 220	-22%	15 500-16 500
вкл. объем реализации Компании	Тонна	14 148	-7%	3 749	-19%	13 500-14 500
Выручка Группы - консолидированная	млрд тенге	502.3	15%	153.1	-13%	580-600
Денежная себестоимость (по доле участия, С1)	\$/фунт	9.28	-20%	9.79	-1%	10-11
Денежная себестоимость, включая капитальные затраты добычных предприятий (по доле участия, AISC)	\$/фунт	11.94	-21%	11.65	-12%	13-14
Средняя цена реализации	Тенге/кг	26 475	21%	29 247	10%	
Средняя цена реализации Компании	USD/lb	26.89	10%	27.86	1.6%	
Средняя спотовая цена на конец месяца	USD/lb	25.64	4%	29.46	13%	

Источник: Данные компании

Рис. 4. Расчёт 12М целевой цены

Т млн	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Выручка	572 148	591 342	625 137	641 086	669 906	694 561
Себестоимость	-377 759	-351 798	-350 340	-344 448	-351 136	-368 693
Расходы по реализации	-10 636	-10 569	-11 262	-11 958	-13 288	-15 347
Общие и административные расходы	-34 810	-37 142	-39 742	-42 922	-46 785	-51 463
ЕБИТ	148 943	191 833	223 793	241 757	258 698	259 057
"+Амортизация"	21 534	26 186	29 556	31 871	33 321	34 070
ЕБИТDA adj	170 477	218 019	253 349	273 628	292 019	293 127
"-Налог на прибыль"	-44 969	-53 479	-61 783	-66 428	-71 561	-74 461
"-Капитальные инвестиции"	-60 300	-54 270	-48 843	-43 959	-39 563	-35 607
"-Изменения в оборотном капитале"	-41 143	866	-18 203	2 495	-7 650	-6 603
Свободные денежные потоки	24 065	111 136	124 520	165 736	173 245	176 456
WACC	12.0%					
Дисконтированные денежные потоки		107 974	108 021	128 377	119 784	108 938

Т млн	
Потоки в стадии роста	573 094
Терминальная стоимость	2 020 658
Приведенная терминальная стоимость	1 247 483
Стоимость компании	1 820 577
Доля в АП и СП	175 377
Чистый долг (cash)	91 366
Акционерная стоимость компании	2 087 320
Кол-во акций в обращении (млн)	259.36
Справедливая стоимость, Т/акцию	8 048
Текущая цена, Т/акцию (28.09.2020)	6 150
Справедливая стоимость, \$/акцию	18.09
Текущая цена, \$/акцию (28.09.2020)	14.45
Потенциал роста	25%
Рекомендация	Покупать

Источник: Данные компании, прогнозы Halyk Finance, Bloomberg

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей, млн тенге, кроме значений на акцию.

	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
АКТИВЫ									
Нематериальные активы	8 009	54 099	54 697	38 935	49 244	47 625	45 268	47 379	46 757
Основные средства	122 175	176 389	179 453	218 219	246 302	265 589	277 677	283 919	285 455
Затраты по подготовке к производству	43 530	121 076	140 740	140 740	140 740	140 740	140 740	140 740	140 740
Права на недропользование	2 004	452 439	603 042	603 042	603 042	603 042	603 042	603 042	603 042
Прочие инвестиции	178 290	148 495	124 632	124 632	124 632	124 632	124 632	124 632	124 632
Прочие долгосрочные активы	57 011	66 648	73 549	71 896	71 896	71 896	71 896	71 896	71 896
Итого долгосрочные активы	411 019	1 019 146	1 176 113	1 197 464	1 235 856	1 253 524	1 263 255	1 271 608	1 272 522
Дебиторская задолженность	58 085	94 477	90 627	103 236	129 609	137 016	140 512	146 829	142 718
Запасы	169 675	171 026	217 059	258 975	226 791	237 777	230 656	233 272	247 354
ДС и эквиваленты	239 936	128 819	98 560	112 272	59 134	218 798	96 163	334 953	243 096
Прочие краткосрочные активы	56 543	63 065	72 040	158 342	172 054	118 916	278 580	155 945	394 735
Итого краткосрочные активы	524 239	457 387	478 286	632 825	587 589	712 507	745 911	870 999	1 027 903
Активы для продажи	2 774	5 578	19 734	-	-	-	-	-	-
ИТОГО АКТИВЫ	938 032	1 482 111	1 674 133	1 830 288	1 823 445	1 966 032	2 009 166	2 142 607	2 300 425
КАПИТАЛ									
Акционерный капитал	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051
Дополнительно оплаченный капитал	4 785	4 420	4 420	4 420	4 420	4 420	4 420	4 420	4 420
Резервы	-2 229	21	1 647	1 647	1 647	1 647	1 647	1 647	1 647
Нераспределенная прибыль	586 998	834 964	944 917	1 025 161	1 109 393	1 197 859	1 287 307	1 378 590	1 469 807
Капитал мажоритариям	626 605	876 456	988 035	1 068 279	1 152 511	1 240 977	1 330 425	1 421 708	1 512 925
Неконтролирующая доля владения	14 571	168 004	254 119	274 758	296 422	319 175	342 180	365 658	389 119
ИТОГО КАПИТАЛ	641 176	1 044 460	1 242 154	1 343 037	1 448 933	1 560 152	1 672 605	1 787 367	1 902 043
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА									
Кредиты и займы	38 910	16 270	69 300	72 800	-	-	-	-	-
Резервы	22 688	32 885	39 487	39 487	39 487	39 487	39 487	39 487	39 487
Отложенные налоговые обязательства	4 443	97 215	129 582	129 582	129 582	129 582	129 582	129 582	129 582
Прочие долгосрочные обязательства	9 834	7 906	8 516	8 516	8 516	8 516	8 516	8 516	8 516
Итого долгосрочные обязательства	75 875	154 276	246 885	250 385	177 585	177 585	177 585	177 585	177 585
Кредиты и займы	82 374	183 420	90 664	129 444	94 449	125 627	57 439	74 835	114 610
Кредиторская задолженность	112 642	51 534	58 562	71 943	66 999	67 189	66 059	67 341	70 708
Прочие долгосрочные обязательства	24 622	42 470	35 479	35 479	35 479	35 479	35 479	35 479	35 479
Обязательства для продажи	1 343	5 951	389	-	-	-	-	-	-
Итого краткосрочные обязательства	219 638	277 424	184 705	236 866	196 927	228 295	158 976	177 655	220 797
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	296 856	437 651	431 979	487 251	374 512	405 880	336 561	355 240	398 382
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	938 032	1 482 111	1 674 133	1 830 288	1 823 445	1 966 032	2 009 166	2 142 607	2 300 425
	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Выручка	277 046	436 632	502 269	572 148	591 342	625 137	641 086	669 906	694 561
Себестоимость	-209 934	-313 817	-307 498	-377 759	-351 798	-350 340	-344 448	-351 136	-368 693
Валовая прибыль	67 112	122 815	194 771	194 389	239 544	274 797	296 638	318 770	325 867
Расходы по реализации	-4 316	-10 530	-10 827	-10 636	-10 569	-11 262	-11 958	-13 288	-15 347
Общие и административные расходы	-30 194	-34 805	-32 024	-34 810	-37 142	-39 742	-42 922	-46 785	-51 463
Операционная прибыль	32 602	77 480	151 920	148 943	191 833	223 793	241 757	258 698	259 057
Разовые статьи	-27 412	352 478	56 884	-	-	-	-	-	-
Курсовая разница	-805	7 250	83	5 960	-	-	-	-	-
Прочие доходы	114 907	1 242	19 719	19 719	19 719	19 719	19 719	19 719	19 719
Прочие расходы	-6 278	-5 849	-6 797	-6 797	-6 797	-6 797	-6 797	-6 797	-6 797
Финансовые доходы	5 815	3 949	3 990	16 867	13 713	22 235	25 197	34 489	46 244
Финансовые расходы	-8 933	-12 672	-11 955	6 063	7 532	6 206	7 388	4 803	5 463
Доля в результатах ассоциированных предприятий	22 007	33 246	23 547	40 050	41 394	43 760	44 876	46 893	48 619
Доля в результатах совместных предприятий	22 107	-4 743	9 864	17 164	17 740	18 754	19 233	20 097	20 837
Прибыль до КПП	154 010	452 381	247 255	224 845	267 394	308 915	332 140	357 806	372 305
КПП	-17 287	-28 797	-33 506	-44 969	-53 479	-61 783	-66 428	-71 561	-74 461
Доход от прекращенной деятельности	2 431	1 104	-	-	-	-	-	-	-
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД	139 154	424 688	213 749	179 876	213 915	247 132	265 712	286 245	297 844
	2017	2018	2019	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Денежные потоки от операционной деятельности	23 355	58 327	159 529	179 876	213 915	247 132	265 712	286 245	297 844
инвестиционной деятельности	215 575	-40 279	-28 271	-47 034	-41 004	-35 577	-30 693	-26 297	-22 341
финансовой деятельности	-74 881	-139 272	-159 103	-119 130	-226 048	-51 891	-357 655	-21 158	-367 360
Чистое изменение денежных средств	164 049	-121 224	-27 845	13 712	-53 137	159 664	-122 636	238 790	-91 857
Денежные средства и эквиваленты на начало года	75 052	239 936	128 819	98 560	112 272	59 135	218 798	96 163	334 953
Денежные средства и эквиваленты на конец года	239 936	128 819	98 560	112 272	59 135	218 798	96 163	334 953	243 096

Источник: Данные компании, прогнозы Halyk Finance

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

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

Адрес:

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

Bloomberg**HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance