

Производственные результаты за 2020 г.

2 февраля 2020 г.

Тикер	KAP LI
Рекомендация	Держать
Текущая цена, \$/акцию	17.70
Целевая цена (12 мес.), \$/акцию	18.44
Ожидаемый потенциал роста	4%

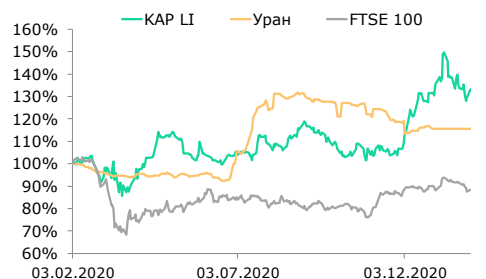
Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, Т/акцию	7 580
Целевая цена (12 мес.), Т/акцию	7 746
Ожидаемый потенциал роста	2%
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	4 020

Финансовые показатели (Т млрд)	2019	2020Q	2021П
Выручка	502.3	522.8	572.7
Операционные расходы	-350.3	-305.9	-350.3
EBITDA скорр.	72.0	238.4	248.6
Чистая прибыль	213.7	214.6	218.7
EPS, Т/акцию	824.2	827.2	843.4
Ден. средства и экв.	98.6	102.6	57.3
Собственный капитал	1 242.2	1 353.9	1 461.3
Чистый долг	62.8	13.9	-11.1

Оценка	2019	2020Q	2021П
Чистый долг/EBITDA (x)	0.87	0.06	-0.04
Долг/Капитал	0.13	0.09	0.03
EV/Sales (x)	3.79	3.73	3.45
EV/EBITDA (x)	26.44	8.19	7.95
P/E (x)	9.20	9.16	8.99

Динамика KAP LI	Абсол.	FTSE 100
1М	-1.7%	0.1%
3М	27.8%	14.3%
6М	24.2%	7.2%
Исторический максимум	19.9	
Исторический минимум	11.4	

Динамика KZAP KZ	Абсол.	KASE
1М	6.0%	4.3%
3М	26.2%	13.7%
6М	26.3%	15.4%
Исторический максимум	8 100	
Исторический минимум	4 707	



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Производственные результаты КазАтомПром за 2020 г. соответствуют верхней границе заявленного планового диапазона и совпадают с нашими ожиданиями. Средняя цена реализации урана также находится в рамках наших прогнозов. При этом компания подтвердила прогнозы по объемам производства и продаж урана на 2021 г. Мы сохраняем нашу рекомендацию **Держать** акции Казатомпром с 12М ЦЦ \$18.44.

Производственные результаты за 2020 г. соответствуют плановым прогнозам. Общий объем производства урана на 100% основе составил 19.5 тыс. тонн, показав снижение на 15% г/г. При этом объем производства пропорционально доле владения снизился с 13.3 тыс. тонн до 10.7 тыс. тонн, сократившись на 19% г/г. Сокращение было связано с карантинными мерами по снижению деятельности по разработке месторождений и производственного персонала с апреля по июль 2020 г.

Объем продаж по Группе вырос на 2% г/г до 16.4 тыс. тонн. Из них объем продаж КАП равен 14.6 тыс. тонн, что соответствует объему предыдущего года.

Средняя цена реализации по сделкам КАП за 2020 г. составила \$29.63 за фунт, увеличившись на 10% г/г. Средняя цена реализации по сделкам КАП за 4 квартал 2020 г. выросла с \$26.08 за фунт до \$29.31 за фунт, продемонстрировав рост на 12% г/г.

Прогнозы производства на 2021 г. подтверждены. Компания придерживается раннее заявленной стратегии по сокращению объемов производства на 20% в период с 2018 г. по 2022 г. (по сравнению с запланированными уровнями добычи в рамках Контрактов на недропользование). Так, в 2021 г. объем производства на 100% основе запланирован в диапазоне 22.5-22.8 тыс. тонн урана, и 12.5-12.8 тыс. тонн урана пропорционально доле участия.

Объем продаж Группы ожидается на уровне 15.5-16 тыс. тонн урана. Из них на объем продаж КАП придется 13.5-14 тыс. тонн. Превышение объема продаж над производством будет компенсироваться за счет запасов, дочерних и зависимых предприятий КАП, а также за счет сторонних поставок.

Рост цен на уран вследствие изменения баланса спроса и предложения. Карантинные меры в связи с распространением COVID-19 вызвали снижение объемов и временную приостановку производства урана. В частности, остановка добычи на крупнейшем урановом руднике в Канаде Cigar 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%.

В то время как сокращения производства поддерживают баланс на мировом рынке урана, также наблюдается постепенное увеличение спроса по мере ввода в строй новых реакторов. По прогнозам Всемирной ядерной ассоциации (WNA), к 2030 г. дефицит урана достигнет уровня 80 млн фунтов в год. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цена на уран вырастет с текущих уровней в \$30.35 за фунт до \$38.54 за фунт к 2024 г., что окажет позитивное влияние на финансовые показатели компании.

4 декабря 2020 г. Комитет Сената США по окружающей среде и общественным работам, одобрил законопроект об увеличении национального стратегического запаса урана, что увеличивает спрос США на уран. Ключевым моментом является то, что уран из компаний, принадлежащих, контролируемых или попадающих под юрисдикцию

России или Китая, исключается из участия в программе. Таким образом, данный законопроект увеличивает поставку урана из стран, кроме России и Китая, и тем самым положительно скажется на финансовых показателях КазАтомПром.

Рис. 1. Производственные результаты за 2020 г.

Показатель	Ед. изм.	4КВ2020	4КВ2019	% г/г	2020	2019	% г/г
Объем производства U3O8 (на 100% основе)	Тонна	4 386	5 926	-26%	19 477	22 808	-15%
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	2 427	3 448	-30%	10 736	13 291	-19%
Объем реализации U3O8 (на 100% основе)	Тонна	6 574	8 042	-18%	16 432	16 044	2%
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	5 402	7 231	-25%	14 126	14 148	0%
Средняя цена реализации по сделкам КАП	USD/lb	29.31	26.08	12%	29.63	26.91	10%
Средняя цена спотовых цен на конец месяца	USD/lb	29.86	25.08	19%	29.96	25.64	17%

Источник: данные компании

Рис. 2. Ожидания Казатомпрома по объемам производства и продаж на 2021 год.

Показатель	Ед. изм.	Прогноз 2021 г.
Объем производства U3O8 (на 100% основе)	Тонна	22 500 - 22 800
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	12 550 - 12 800
Объем реализации U3O8 (на 100% основе)	Тонна	15 500 - 16 000
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	13 500 - 14 000

Источник: данные компании

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».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance