

**Финансовые результаты за 1 полугодие 2021 г.**

7 сентября 2021 г.

Тикер	KAP LI
Рекомендация	<b>Продавать</b>
Текущая цена, \$/ГДР	29.80
Целевая цена (12 мес.), \$/ГДР	25.14
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>-16%</b>

Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	<b>Продавать</b>
Текущая цена, ₸/акцию	12 498
Целевая цена (12 мес.), ₸/акцию	10 825
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>-13%</b>
Ожидаемые дивиденды (2021), ₸/акцию	1 092
<b>Ожидаемая дивидендная доходность</b>	<b>10%</b>

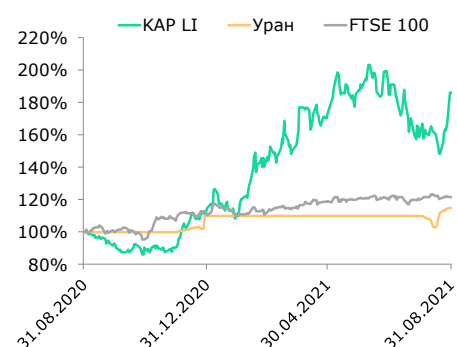
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	7 729

Фин. показатели (₸ млрд)	2020	2021П	2022П
Выручка	587.5	584.5	600.0
Операционные расходы	-363.6	-359.1	-367.8
ЕБИТДА, скорр.	238.8	243.3	250.1
Чистая прибыль, скорр.	205.1	214.0	226.5
EPS, ₸/акцию	790.8	825.3	873.4
Ден. средства и экв.	113.3	339.1	279.1
Собственный капитал	1 339.8	1 591.2	1 520.4
Чистый долг	-14.8	-289.9	-240.1

Оценка	2020	2021П	2022П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.06	-1.19	-0.96
Долг/Капитал	0.07	0.06	0.05
EV/Sales (x)	5.70	5.25	5.20
EV/ЕБИТДА (x)	14.02	12.62	12.48
P/E (x)	15.80	15.14	14.31

Динамика акций	KAP LI	FTSE 100
1М	15.2%	0.4%
3М	-4.6%	0.8%
12М	85.4%	21.9%
Исторический максимум	31.9	
Исторический минимум	13.5	

Динамика акций	KZAP KZ	KASE
1М	4.3%	2.8%
3М	-8.6%	-7.4%
12М	91.3%	27.1%
Исторический максимум	13 599	
Исторический минимум	6 005	



Источник: данные компании, расчеты Halys Finance, Bloomberg

По результатам 1 полугодия 2021 г. выручка компании увеличилась на 54% г/г, а чистая прибыль снизилась на 12% г/г, что находится в рамках наших прогнозных ожиданий. Принимая во внимание рост цен на уран более чем на 20% с начала года, мы повысили нашу ЦЦ с 20.86 до 25.14 \$/ГДР. Однако, учитывая текущий уровень стоимости ценных бумаг компании, мы сохраняем нашу рекомендацию **Продавать** акции КазАтомПром.

**Финансовые результаты в рамках ожиданий.** Консолидированная выручка в 1 полугодии 2021 года увеличилась на 54% г/г до 235.5 млрд тенге. Доход от продаж урана составил 205.3 млрд тенге, продемонстрировав рост почти в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Значительный рост был обусловлен увеличением объема продаж урана и ростом цен реализации. Выручка от продажи бериллиевой и танталовой продукции выросла с 14.8 до 17.8 млрд тенге (+20% г/г).

Себестоимость в отчетном периоде выросла на 72% г/г до 154 млрд тенге в результате трехкратного увеличения расходов на сырье и материалы. При этом рентабельность валовой прибыли уменьшилась с 42% до 35%. Общие и административные расходы увеличились на 45% г/г и составили 11.4 млрд тенге, главным образом за счет роста оплаты труда персонала и создания прочих резервов.

Прочие доходы (нетто) сократились с 23 млрд тенге до -590 млн тенге в виду того, что в 1 квартале 2020 г. была зафиксирована прибыль от выбытия совместного предприятия на общую сумму 22 млрд тенге.

Финансовые расходы составили 3 млрд тенге, сократившись на 22% г/г вследствие уменьшения объема займов.

Консолидированная чистая прибыль составила 58.1 млрд тенге, снизившись на 12% г/г в результате опережающих темпов роста себестоимости над выручкой, а также отсутствия единоразовой прибыли, зафиксированной в 1кв2020 г.

**Корректировка прогнозов в связи с ростом цен на уран.** На конец первого полугодия 2021 г. цена на уран составила 32.30 \$/lbs, увеличившись на 7.7% с начала года. Рост был обусловлен приходом на рынок урана частных инвесторов, которые активно вкладывали средства в сырьевые товары. В период с конца первого полугодия до конца августа, цена выросла еще на 15% до 37.0 \$/lbs. С учетом данного значительного роста, мы скорректировали наши прогнозы по ценам на уран. Также в связи с регулярными закупками компанией дополнительных объемов урана на спотовом рынке для компенсации сокращения производства и исполнения контрактных обязательств был повышен прогноз по объемам продаж урана и скорректирована себестоимость.

Согласно нашим ожиданиям, по итогам 2021 г. общая выручка компании составит 584.5 млрд тенге (-0.5% г/г). Консолидированная чистая прибыль за 2021 г. составит около 346 млрд тенге, что на 56% больше, чем в 2020 году. На размер прибыли в текущем году значительное влияние окажет сделка по продаже Казатомпромом 49% доли ТОО «ДП «Орталык» китайской CGNPC, завершившаяся 22 июля 2021 г. Фактическое полученное вознаграждение составило 435 млн долл. США или 185.9 млрд тенге.

**Смена руководства не окажет влияния на финансовые показатели.** 27 августа компания объявила о сложении полномочий председателя правления г-на Пирматова Г.О. по собственной инициативе, занимавшего данную должность с августа 2017 г.

Исполняющего обязанности председателя правления будет Шарипов М.Б., главный директор по развитию ядерно-топливного цикла. Мы считаем, что уход г-на Пирматова не окажет существенного влияния на будущие операционные и финансовые результаты компании.

Рис. 1. Производственные результаты за 1 полугодие 2021 г.

Показатель	Ед. изм.	1П2021	1П2020	% г/г	2020	2019	% г/г
Объем производства УЗО8 (на 100% основе)	Тонн	10 451	10 434	0%	19 477	22 808	-15%
Объем производства УЗО8 (по доле участия)	Тонн	5 864	5 790	1%	10 736	13 291	-19%
Объем реализации УЗО8 (на 100% основе)	Тонн	6 193	4 220	47%	16 432	16 044	2%
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонн	5 179	3 749	38%	14 126	14 148	0%
Средняя цена реализации по сделкам КАП	USD/lb	29.63	27.81	7%	29.63	26.91	10%
Спотовые цены на конец месяца	USD/lb	30.18	29.46	2%	29.96	25.64	17%

Источник: данные компании

Рис. 2. Прогнозы Казатомпрома по объемам производства на 2021-2023 гг.

Показатель	Ед. изм.	2021П	2022П	2023П
Объем производства УЗО8 (на 100% основе)	Тонн	22 500 - 22 800	22 500 - 23 000	22 500 - 23 000
Объем производства УЗО8 (по доле участия)	Тонн	12 550 - 12 800	12 550 - 13 000	12 550 - 13 000
Объем реализации УЗО8 (на 100% основе)	Тонн	15 500 - 16 000		
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонн	13 500 - 14 000		

Источник: данные компании

Рис. 3. Структура выручки

	1П2021	1П2020	г/г	2020	2019	г/г
Урановая продукция	205 308	127 824	61%	529 196	438 518	21%
Бериллиевая и танталовая продукция	17 771	14 821	20%	34 071	29 260	16%
Прочее	12 422	10 494	18%	24 190	34 491	-30%
<b>Итого:</b>	<b>235 501</b>	<b>153 139</b>	<b>54%</b>	<b>587 457</b>	<b>502 269</b>	<b>17%</b>

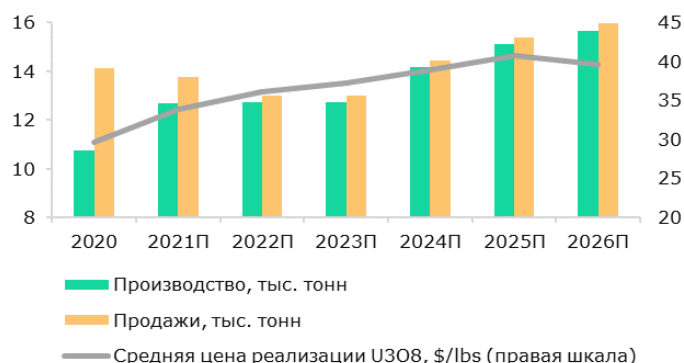
Источник: данные компании

Рис. 4. Финансовые результаты за 1 полугодие 2021 г. и 2020 г.

Отчет о прибылях и убытках	1П2021	1П2020	г/г	2020	2019	г/г
<b>Выручка</b>	<b>235 501</b>	<b>153 139</b>	54%	<b>587 457</b>	<b>502 269</b>	17%
Себестоимость	-154 045	-89 338	72%	-319 624	-307 498	4%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>81 456</b>	<b>63 801</b>	28%	<b>267 833</b>	<b>194 771</b>	38%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>35%</i>	<i>42%</i>		<i>46%</i>	<i>39%</i>	
Общие и админ расходы	-16 499	-11 370	45%	-29 582	-32 024	-8%
Расходы по реализации	-3 642	-4 936	-26%	-14 352	-10 827	33%
Прочие доходы/(расходы), нетто	-590	23 149	н/п	23 856	69 889	-66%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>60 725</b>	<b>70 644</b>	-14%	<b>247 755</b>	<b>221 809</b>	12%
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>26%</i>	<i>46%</i>		<i>42%</i>	<i>44%</i>	
Процентные доходы	2 767	3 289	-16%	4 983	3 990	25%
Процентные расходы	-3 007	-3 848	-22%	-7 680	-11 955	-36%
Доля в результатах ассоциированных и совместных предприятий	14 024	18 605	-25%	40 086	33 411	20%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>74 509</b>	<b>88 690</b>	-16%	<b>285 144</b>	<b>247 255</b>	15%
Корпоративный подоходный налог	-16 423	-22 731	-28%	-63 776	-33 506	90%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>58 086</b>	<b>65 959</b>	-12%	<b>221 368</b>	<b>213 749</b>	4%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>25%</i>	<i>43%</i>		<i>38%</i>	<i>43%</i>	
Прибыль на акцию (KZT)	184	225	-18%	708	733	-3%

Источник: данные компании

Рис. 5. Прогноз по объемам производства, продаж по доле участия и ценам урана до 2026 г.



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Рис 6. Расчет 12М целевой цены, млн тенге

Т млн	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	584 492	600 018	639 991	752 675	848 810	875 250
Себестоимость	-314 029	-322 089	-345 040	-409 077	-454 637	-483 946
Расходы по реализации	-14 459	-14 099	-14 522	-16 612	-18 123	-19 228
Общие и административные расходы	-30 617	-31 612	-32 561	-33 456	-34 259	-35 081
<b>ЕБИТ</b>	<b>225 387</b>	<b>232 217</b>	<b>247 868</b>	<b>293 530</b>	<b>341 791</b>	<b>336 995</b>
" +Амортизация"	17 015	16 869	16 778	16 801	17 116	17 652
<b>ЕБИТDA adj</b>	<b>243 291</b>	<b>250 060</b>	<b>265 610</b>	<b>311 285</b>	<b>359 854</b>	<b>355 586</b>
" -Налог на прибыль"	-86 596	-56 633	-60 320	-71 723	-83 351	-83 895
" -Капитальные инвестиции"	-15 534	-15 947	-17 009	-20 004	-22 559	-23 262
" -Изменения в оборотном капитале"	-5 603	-3 939	-13 200	-13 071	-19 916	-6 706
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>135 557</b>	<b>173 541</b>	<b>175 081</b>	<b>206 487</b>	<b>234 028</b>	<b>241 724</b>
<b>WACC</b>	<b>10.5%</b>					
<b>Дисконтированные денежные потоки</b>		<b>157 052</b>	<b>143 391</b>	<b>153 003</b>	<b>156 933</b>	<b>146 693</b>
<b>Т млн</b>						
Потоки в стадии роста		757 072				
Терминальная стоимость		2 901 030				
Приведенная термин. стоимость		1 760 523				
<b>Стоимость компании</b>		<b>2 517 595</b>				
Чистый долг		-289 920				
Акционерная стоимость компании		2 807 515				
Кол-во акций в обращении (млн)		259.36				
<b>Справедливая стоимость, Т/акцию</b>		<b>10 825</b>				
<b>Справедливая стоимость, \$/ГДР</b>		<b>25.14</b>				

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

## Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей (млн тенге)

	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>АКТИВЫ</b>								
Нематериальные активы	54 697	59 906	59 325	58 765	58 240	57 799	57 431	57 086
Основные средства	179 453	172 747	171 267	170 345	170 576	173 779	179 222	184 832
Затраты по подготовке к производству	140 740	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319
Права на недропользование	603 042	577 511	553 061	529 646	507 222	485 748	465 183	445 488
Прочие инвестиции	124 632	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274
Прочие долгосрочные активы	73 549	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233
<b>Итого долгосрочные активы</b>	<b>1 176 113</b>	<b>1 146 990</b>	<b>1 120 479</b>	<b>1 095 581</b>	<b>1 072 864</b>	<b>1 054 153</b>	<b>1 038 662</b>	<b>1 024 232</b>
Дебиторская задолженность	90 627	117 418	126 470	124 935	122 738	92 796	81 393	69 540
Запасы	217 059	233 389	229 303	235 189	251 948	298 708	331 976	353 377
ДС и эквиваленты	98 560	113 347	339 081	279 138	342 863	369 167	477 902	573 667
Прочие краткосрочные активы	72 040	74 891	117 256	115 030	144 157	190 226	236 979	269 033
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>478 286</b>	<b>539 045</b>	<b>812 111</b>	<b>754 293</b>	<b>861 706</b>	<b>950 896</b>	<b>1 128 249</b>	<b>1 265 617</b>
Активы для продажи	19 734	3 244	-	-	-	-	-	-
<b>ИТОГО АКТИВЫ</b>	<b>1 674 133</b>	<b>1 689 279</b>	<b>1 932 590</b>	<b>1 849 874</b>	<b>1 934 570</b>	<b>2 005 049</b>	<b>2 166 911</b>	<b>2 289 848</b>
<b>КАПИТАЛ</b>								
Акционерный капитал	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051
Дополнительно оплаченный капитал	4 420	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461
Резервы	1 647	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666
Нераспределенная прибыль	944 917	1 029 477	1 230 758	1 174 110	1 237 461	1 343 112	1 463 041	1 556 963
Капитал мажоритариям	988 035	1 072 655	1 273 936	1 217 288	1 280 639	1 386 290	1 506 219	1 600 141
Неконтролирующая доля владения	254 119	267 137	317 265	303 157	318 934	345 246	375 113	398 504
<b>ИТОГО КАПИТАЛ</b>	<b>1 242 154</b>	<b>1 339 792</b>	<b>1 591 201</b>	<b>1 520 445</b>	<b>1 599 573</b>	<b>1 731 535</b>	<b>1 881 333</b>	<b>1 998 645</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>								
Кредиты и займы	69 300	76 300	91 092	77 088	77 088	-	-	-
Резервы	39 487	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393
Отложенные налоговые обязательства	129 582	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483
Прочие долгосрочные обязательства	8 516	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>246 885</b>	<b>237 915</b>	<b>252 707</b>	<b>238 703</b>	<b>238 703</b>	<b>161 615</b>	<b>161 615</b>	<b>161 615</b>
Кредиты и займы	90 664	21 526	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	58 562	43 948	43 179	44 287	47 443	56 248	62 512	66 542
Прочие долгосрочные обязательства	35 479	45 682	45 503	46 440	48 852	55 651	61 451	63 046
Обязательства для продажи	389	416	-	-	-	-	-	-
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>184 705</b>	<b>111 156</b>	<b>88 682</b>	<b>90 727</b>	<b>96 294</b>	<b>111 898</b>	<b>123 963</b>	<b>129 588</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>431 979</b>	<b>349 487</b>	<b>341 389</b>	<b>329 430</b>	<b>334 997</b>	<b>273 513</b>	<b>285 578</b>	<b>291 203</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ</b>	<b>1 674 133</b>	<b>1 689 279</b>	<b>1 932 590</b>	<b>1 849 874</b>	<b>1 934 570</b>	<b>2 005 049</b>	<b>2 166 911</b>	<b>2 289 848</b>
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>
Выручка	502 269	587 457	584 492	600 018	639 991	752 675	848 810	875 250
Себестоимость	-307 498	-319 624	-314 029	-322 089	-345 040	-409 077	-454 637	-483 946
Валовая прибыль	194 771	267 833	270 463	277 929	294 950	343 598	394 173	391 304
Расходы по реализации	-10 827	-14 352	-14 459	-14 099	-14 522	-16 612	-18 123	-19 228
Общие и административные расходы	-32 024	-29 582	-30 617	-31 612	-32 561	-33 456	-34 259	-35 081
<b>Операционная прибыль</b>	<b>151 920</b>	<b>223 899</b>	<b>225 387</b>	<b>232 217</b>	<b>247 868</b>	<b>293 530</b>	<b>341 791</b>	<b>336 995</b>
<i>Разовые статьи</i>	56 884	20 332	165 432	-	-	-	-	-
Курсовая разница	83	3 759	3 752	-	-	-	-	-
Прочие доходы	19 719	7 370	7 628	7 876	8 112	8 335	8 535	8 740
Прочие расходы	-6 797	-7 605	-7 871	-8 127	-8 371	-8 601	-8 807	-9 019
Финансовые доходы	3 990	4 983	4 611	13 563	12 873	15 267	17 316	23 034
Финансовые расходы	-11 955	-7 680	-5 841	-3 310	-2 552	-1 276	-	-
Доля в результатах ассоциированных предприятий	23 547	39 482	39 283	40 326	43 013	50 586	57 047	58 824
Доля в результатах совместных предприятий	9 864	604	601	617	658	774	873	900
<b>Прибыль до КПП</b>	<b>247 255</b>	<b>285 144</b>	<b>432 981</b>	<b>283 163</b>	<b>301 601</b>	<b>358 615</b>	<b>416 755</b>	<b>419 474</b>
КПП	-33 506	-63 776	-86 596	-56 633	-60 320	-71 723	-83 351	-83 895
<b>ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД</b>	<b>213 749</b>	<b>221 368</b>	<b>346 385</b>	<b>226 530</b>	<b>241 281</b>	<b>286 892</b>	<b>333 404</b>	<b>335 579</b>
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>
Денежные потоки от								
операционной деятельности	159 529	161 593	193 183	240 324	245 828	291 877	332 074	348 006
инвестиционной деятельности	-28 271	48 759	184 389	-3 084	-4 174	-7 244	-9 864	-10 584
финансовой деятельности	-159 103	-201 415	-151 837	-297 183	-177 930	-258 329	-213 475	-241 657
Чистое изменение денежных средств	-27 845	8 937	225 734	-59 943	63 725	26 304	108 735	95 765
Денежные средства и эквиваленты на начало года	128 819	98 560	113 347	339 081	279 138	342 863	369 167	477 902
Денежные средства и эквиваленты на конец года	98 560	113 347	339 081	279 138	342 863	369 167	477 902	573 667

Источник: данные компании, расчеты 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».

© 2021 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  
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance