



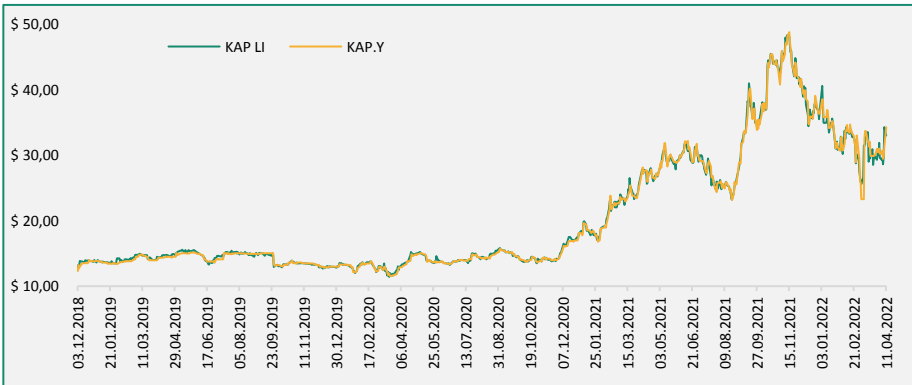
РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



Тикер:	KAP.LI (KAP.Y, KZAP)
Последняя цена	\$33,00
Целевая цена	\$40,00
Капитализация, в млн \$	\$8 559,4 млн
Потенциал доходности	+21,2%
Дивидендная доходность	5,62%

Динамика цен ГДР на Лондонской фондовой бирже (LSE) и Astana International Exchange (AIX)



Рекомендация

Рекомендуем «Покупать» ценные бумаги АО «НАК «Казатомпром» в расчете на рост котировок на фоне дальнейшего роста финансовых показателей, обусловленных ростом цен на уран в начале этого года, обновивших максимумы с 2011 года.

С учетом опубликованных финансовых показателей, ожидаем размер дивиденда в расчете на 1 акцию по итогам 2021 года на уровне **833,5 тенге**. Дивидендная доходность составит примерно 5,62%. Размер годового дивиденда будет утвержден в ходе Годового общего собрания акционеров.

Последние события на рынке

События в Украине

24 февраля 2022 года президент России объявил о признании Россией независимости Луганской и Донецкой Народных Республик, и российские военные мобилизовали свои войска на территорию Украины. В ответ на действия России США, Европейский Союз и ряд других государств ввели санкции против России, включая отключение ряда российских финансовых учреждений от SWIFT.

В связи с резкой девальвацией российского рубля, курс тенге начал корректироваться. На сегодняшний день Национальным Банком РК предпринят ряд мер по поддержанию стабильности казахстанской финансовой системы.

Некоторая часть экспортируемой продукции Группы перевозится по территории Российской Федерации и, соответственно, существуют риски, связанные как с транзитом по территории России, так и с доставкой грузов морскими судами. Группа постоянно отслеживает ситуацию с санкциями против России и их потенциальное влияние на транспортировку готовой продукции. На дату финансовой отчетности отсутствовали ограничения на деятельность Группы, связанную с поставкой продукции Группы конечным потребителям.

В случае необходимости изменения логистических маршрутов, проходящих через территорию РФ, компания имеет альтернативный маршрут, проходящий через Каспийское море, Азербайджан и Грузию.

В настоящее время события в Украине не повлияли на финансовое положение Группы. Большая часть доходов Группы поступает в долларах США, и финансирование также привлекается в долларах США, создавая естественный эффект хеджирования валютных рисков. Соответственно, колебания обменного курса национальной валюты не оказывают существенного влияния на финансовые результаты Группы.

Более того, продажи АО «НАК «Казатомпром» в Российскую Федерацию составляют ~2% от выручки, в связи с чем, возможные потери в объемах российских поставок на фоне российско-украинского конфликта будут незначительными, либо нивелированы ростом цен.

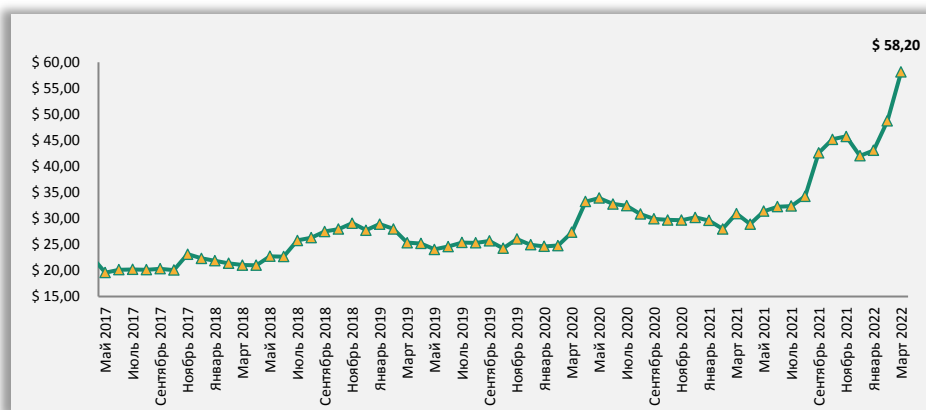


РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

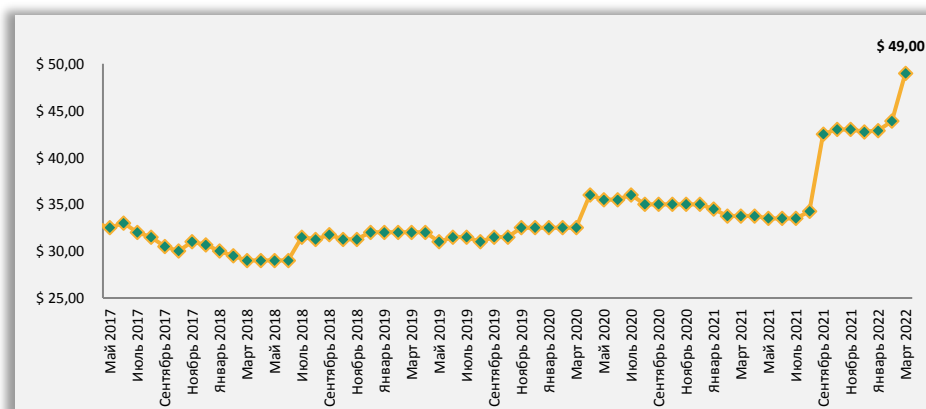
Казахстан | Атомная энергетика



Динамика спотовых цен с мая 2017 года по март 2022 года



Динамика долгосрочных цен с мая 2017 года по март 2022 года



Цены на уран с начала 2022 года

С начала года спотовые цены на уран U_3O_8 выросли на 30% до \$59,75 за фунт, достигнув максимума впервые после аварии на АЭС Фукусима в 2011 году. Данная тенденция обусловлена опасениями рынка о возможных санкциях США против «Росатома».

По данным Bloomberg, на долю «Росатома» и его дочерних компаний приходится более 35% мирового обогащения урана. *«Поскольку перспективы будущих ограничений на импорт российского обогащенного урана на Запад остаются высокими, похоже, что это повышательное давление на спотовые цены на уран вряд ли прекратится»*,— приводятся в тексте слова президента UxC Джонатана Хинце.

По данным агентства Reuters, против санкций в отношении поставок урана выступили американские энергетические компании Duke Energy и Exelon, а также Институт атомной энергетики США. Но власти США вопреки сопротивлению со стороны атомной отрасли все же рассматривают возможность введения ограничительных мер в отношении российской госкорпорации «Росатом», говорили источники агентства.

Правительство РФ, в свою очередь, также изучает возможность прекращения экспорта урана в США в качестве ответной меры на запрет поставок российских энергоресурсов.

Если Россия все же введет эмбарго, то уран, по оценкам аналитиков может подорожать на 30-40%, достигнув \$80 за фунт.

Сырьевые фонды на фоне геополитических рисков продолжают увеличивать запасы урана. Канадский Sprott Physical Uranium Trust за последние три недели нарастил запасы на складах почти на 10% до 52,1 млн фунтов, а с начала года они выросли уже более чем на 26%.

Однако, мы считаем, что даже если санкции на урановую промышленность РФ будут наложены, ожидаемые потери АО «НАК «Казатомпром» в объемах российских поставок будут нивелированы ростом спотовых цен.

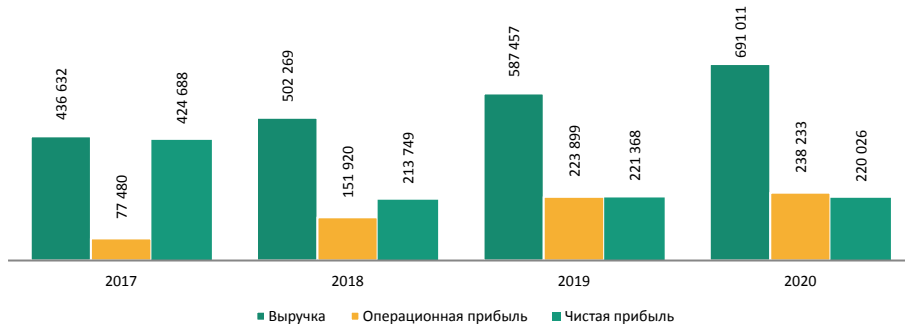


РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

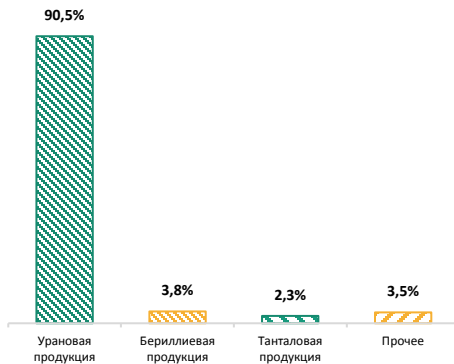
Казахстан | Атомная энергетика



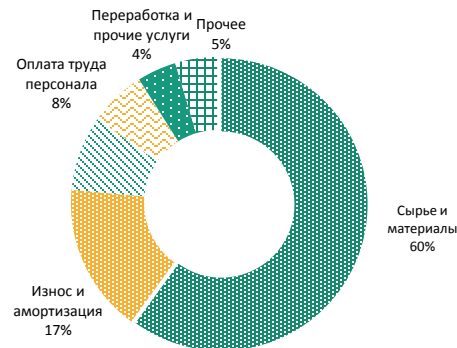
Динамика основных финансовых показателей АО «НАК «Казатомпром», в млн KZT



Разбивка выручки АО «НАК «Казатомпром», в %



Разбивка себестоимости АО «НАК «Казатомпром», в %



Финансовые результаты за 2021 год

16 марта 2022 года АО «НАК «Казатомпром» опубликовало финансовые результаты деятельности за IV квартал 2021 года и 12 месяцев 2021 года в целом.

Анализ отчета о прибылях и убытках

Выручка по итогам 2021 года составила **691 011 млн тенге**, увеличившись на 18% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года ввиду увеличения средней цены реализации, связанного с ростом спотовой цены U_3O_8 и ослаблением тенге по отношению к доллару США. Данное увеличение также было поддержано небольшим увеличением объема реализации в 2021 году по сравнению с 2020 годом.

По итогам 12 месяцев 2021 года:

- доходы от урановой продукции выросли на 18,11% до **625 048 млн тенге**;
- доходы от бериллиевой продукции выросли на 19,45% до **26 119 млн тенге**;
- доходы от танталовой продукции выросли на 29,3% до **15 777 млн тенге**.

Себестоимость реализации по итогам 12 месяцев 2021 года выросла с **319 624 млн тенге** до **402 967 млн тенге** в годовом исчислении. В структуре себестоимости реализации 60% занимают сырье и материалы, которые по итогам 12 месяцев 2021 года составили **241 695 млн тенге**, увеличившись на 44% год к году.

Это связано с ростом стоимости сырья и материалов, в том числе U_3O_8 , в результате увеличения спотовых цен, ослабления курса тенге к доллару США, а также по причине возросшего инфляционного давления. В 2021 году на рост расходов также повлияло то, что объем продаж урана, выкупленного у совместных предприятий, вырос относительно 2020 года.

Валовая прибыль по итогам 12 месяцев 2021 года составила **288 044 млн тенге**, увеличившись на 7,5% год к году. Валовая маржа по итогам отчетного периода составила 41,7%.

Операционная прибыль увеличилась на 6% в сравнении с аналогичным периодом 2020 года и составила **238 233 млн тенге**.

Чистая прибыль АО «НАК «Казатомпром» по итогам 2021 года сократилась на 1% и составила **220 026 млн тенге**.



РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

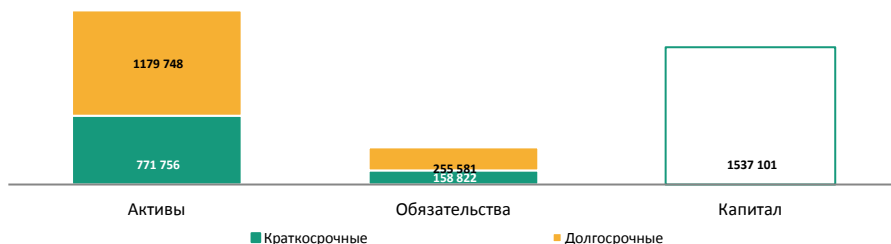
Казахстан | Атомная энергетика



Динамика основных финансовых показателей АО «НАК «Казатомпром», в млн KZT



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 31.12.2021, в млн KZT



Ключевые коэффициенты:	31.12.2020	31.12.2021
Рентабельность активов, %	13,2%	11,3%
Рентабельность капитала, %	17,15%	14,3%

Анализ бухгалтерского баланса

Активы АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31 декабря 2021 года составили **1 951 504 млн тенге**, увеличившись на 15,52% с начала года.

Рост активов связан с увеличением балансовой стоимости краткосрочных активов на 42,3% с **542 289 млн тенге** в конце 2020 года до **771 756 млн тенге** в конце 2021 года, и увеличением балансовой стоимости долгосрочных активов с **1 146 990 млн тенге до 1 179 748 млн тенге (+2,86% г/г)**.

В структуре краткосрочных активов 36% занимают запасы, балансовая стоимость которых увеличилась с начала года с **233 389 млн тенге до 275 856 млн тенге**.

По состоянию на 31.12.2021 года, АО «НАК «Казатомпром» имело на балансе **161 190 млн тенге** денежных средств (+42% г/г).

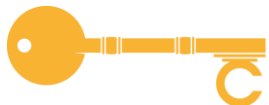
В структуре долгосрочных активов 47% занимают права на недропользование, балансовая стоимость которых составила **552 957 млн тенге (-4% г/г)**. Балансовая стоимость основных средств АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31.12.2021 года составила 171 487 млн тенге, снизившись на 0,73% год к году.

Обязательства АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31 декабря 2021 года составили **414 403 млн тенге**, увеличившись на 18,6% с начала года. Это связано с уменьшением балансовой стоимости краткосрочных обязательств на 42,88% с **111 156 млн тенге** на конец 2020 года до **158 822 млн тенге** на конец 2021 года.

Балансовая стоимость краткосрочных кредитов и займов с начала года сократилась на 47% с **21 156 млн тенге до 11 317 млн тенге** ввиду погашения банковских кредитов. Текущие банковские кредиты, в основном, включают в себя задолженность к погашению в срок до 12 месяцев в рамках краткосрочных кредитных линий.

Долгосрочные обязательства по состоянию на 31.12.2021 года составили **255 581 млн тенге**, увеличившись на 7,43% ввиду роста прочих обязательств.

Собственный капитал АО «НАК «Казатомпром» составил **1 537 101 млн тенге**, увеличившись на 15%, благодаря росту нераспределенной прибыли на 11,6%.



РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



Ожидания АО «НАК «Казатомпром» на 2022 год, тонн урана

Объем производства U_3O_8 (на 100% основе)	21 000 – 22 000
Объем производства U_3O_8 (пропорционально доле владения)	10 900 – 11 500
Объем продаж по Группе (консолидированный)	16 300 – 16 800
Объем продаж КАП (включенный в объем продаж по Группе)	13 400 – 13 900
Общая выручка Группы, в млрд тенге	750 – 760
Выручка от реализации уранового сегмента, в млрд тенге	610 – 630
Денежная себестоимость (по доле участия C1), в US\$/фунт	\$16,00 – \$17,5
Капитальные затраты (на 100% основе), в млрд тенге	160 – 170

Спотовые рыночные цены на U_3O_8 , который является основным товарным продуктом Группы, оказывают наиболее существенное влияние на выручку Группы. Большая часть выручки Группы приходится на продажи U_3O_8 по контрактам с ценообразованием, включающим ссылку на спотовую цену.

В 2022 году ожидается разница между ценой реализации и спотовыми ценами в связи с тем, что определенная доля контрактов на поставку в 2022 году была заключена на основе цен, которые были зафиксированы до сентября 2021 года, когда отмечался существенный рост спотовой цены.

Прогноз компании по объемам производства и продаж на 2022 год

Ожидания по объему производства АО «НАК «Казатомпром» в 2022 году остаются без изменений.

Объем производства в 2022 году, по ожиданиям, составит 21 000 – 22 000 тонн урана на 100% основе, что соответствует верхнему диапазону показателей 2021 года.

Объем производства пропорционально доле владения в 2022 году ожидается на уровне 10 900 – 11 500 тонн урана, что немного ниже показателя 2021 года.

Данная разница обусловлена продажей 49% доли ТОО «ДП «Орталык» компании CGN Mining UK Limited (дочерняя компания CGNPC) в середине 2021 года, а также рисками в цепочке поставок.

Ожидается, что объем продаж на 100% основе в 2022 году составит от 16 300 до 16 800 тонн урана, что соответствует стратегии продаж, ориентированной на рынок. Из них на объем продаж АО «НАК «Казатомпром» придется порядка 13 400 – 13 900 тонн урана, что соответствует объемам 2021 года.

Сложности с поставками необходимого сырья и материалов, включая инфляционное давление на производственные материалы и реагенты, сохранятся в течение 2022 года, что повлияет на финансовые показатели Компании и дает основание ожидать, что показатель C1 «Денежная себестоимость» (по доле участия) в 2022 году будет выше, чем в 2021 году.

Прогноз на 2022 год по капитальным затратам добычных предприятий на 100% основе значительно увеличен по сравнению с результатами 2021 года, чтобы покрыть перенос работ по разработке месторождений с 2021 года, а также рост закупочных цен на сырье, материалы, оборудование и увеличение стоимости услуг по бурению.

Компания по-прежнему стремится сохранять целевой уровень запасов (остатков на складах), который соответствует примерно шести-семимесячному объему производства Компании пропорционально доле участия. Однако запасы (остатки на складах) в 2022 году могут быть ниже данного уровня из-за сложностей в цепочке поставок и производственных потерь.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».