

## «Покупать»

Сектор	Энергетический
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Тикер KASE	KAP KZ
Тикер LSE (ГДР)	KAP LI
Цена KAP KZ (за 04.04.2022 г.)	14 650 (KZT)
<u>Целевая цена</u>	18 959 KZT
Цена KAP LI (за 04.04.2022 г.)	29,3 (USD)
<u>Целевая цена (ГДР)</u>	40,0 (USD)
<b>52 – недельный интервал</b>	
KAP KZ	10 250 - 20 900
KAP LI (ГДР)	22,05 - 49,55
Капитализация, млрд. долл. США:	8,19
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	259,3
Website Компании: www.kazatomprom.kz	

Источник: Refinitiv Eikon

### Ценовой график: KAP KZ & FTSE 100



### Ценовой график: KAP KZ & KASE



### Финансовые показатели, млрд. тенге

	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	691 011	798 667	808 737	819 162	831 802	846 534
ЕВИТДА	320 560	382 258	391 936	399 479	410 344	421 974
Net income	220 026	272 203	279 849	286 503	295 721	305 344

Источник: данные Компании и расчеты CS

## «НАК «Казатомпром»

### Пересмотр целевой стоимости акций...

#### Финансовые результаты за 2021 г.

• В марте 2022 г. «Национальная атомная компания «Казатомпром» (далее - Компания, Эмитент) опубликовала финансовые результаты за 2021 г., согласно которым **чистая прибыль** Компании составила 220 026 млн. тенге, уменьшившись на 1% по сравнению с 2020 г. Снижение чистой прибыли по сравнению с предыдущим аналогичным периодом связано с увеличением расходов Компании. В 2021 г. Компания реализовала 49% своей доли в ТОО «ДП «Орталык», при этом сохраняя за собой контрольную 51% долю.

• **Валовая прибыль** по итогам отчетного периода составила 288 044 млн. тенге, что на 8% выше показателя годом ранее. Выручка выросла на 18% до 691 011 млн. долл. США, в основном, за счет увеличения средней цены реализации урана, ослабления тенге по отношению в долл. США и роста объема реализации урана на 1% до 16,5 тыс. тонн. Средняя цена реализации урана в тенге в 2021 г. составила 36 677 тенге за кг (33,11 \$/фунт), увеличившись на 16% по сравнению с 2020 г.

• Общие и административные **расходы** выросли на 15% до 34 105 млн. тенге, что связано с начислением пени по налогам на сумму 1 266 млн. тенге, а также увеличением оплаты труда персонала и расходов по износу и амортизации. В 2020 г. общие и административные расходы были ниже в связи с сокращением расходов на фоне пандемии COVID-19. Расходы по реализации также увеличились на 9% до 15 706 млн. тенге на фоне изменения пунктов назначения доставки урановой продукции, ростом тарифов на транспортировку, а также ослаблением тенге по отношению к долл. США поскольку значительная часть расходов выражена в иностранной валюте. В 2021 г. Группа осуществляла продажи урановой продукции напрямую и через дочернюю компанию «Trade House KazakAtom AG» 21 клиентам в 8 странах (в 2020 г.: 20 клиентам в 10 странах).

• **Активы** Компании составили 1 951 504 млн. тенге и увеличились за год на 16%, преимущественно за счет роста текущих активов на 43% до 770 543 млн. тенге. Увеличение текущих активов обусловлено ростом запасов на 18% до 275 856 млн. тенге и дебиторской задолженности в 2 раза до 220 138 млн. тенге. Долгосрочные активы выросли на 3% до 1 179 748 млн. тенге, в структуре которого наблюдается увеличение активов в виде затрат по подготовке к производству на 8% до 138 673 млн. тенге и инвестиции в ассоциированные компании на 38% до 116 892 млн. тенге.

• **Обязательства** Компании составили 414 403 млн. тенге, увеличившись за год на 19% в основном за счет роста кредитов и займов на 2% до 77 000 млн. тенге, кредиторской задолженности на 50% до 66 014 млн. тенге и прочих обязательств на 66% до 57 338 млн. тенге. По состоянию на 31 декабря 2021 г. Группа не имеет текущих или долгосрочных банковских кредитов.

• **Капитальные затраты** Компании увеличились на 27% до 97 412 млн. тенге. В частности, затраты добычных предприятий, выросли на 49% до 91 087 млн. тенге из-за переноса работы по разработке месторождений с 2020 г. на 2021 г. по причине четырехмесячной приостановки горно-подготовительных работ из-за пандемии COVID-19.

#### Прогнозы Компании на 2022 г.

• Ожидания по объему продаж в 2021 г. по-прежнему соответствуют рыночной стратегии Компании. Группа планирует продать от 16,3 тыс. тонн до 16,8 тыс. тонн урана, что включает продажи Компании в объеме от 13,4 тыс. тонн до 13,9 тыс. тонн урана, что аналогично объемам 2021 г.

• Казатомпром намерен продолжить сокращение производства продукции на 20% в 2022 г. В соответствии с действующими контрактами на недропользование ожидается, что уровень добычи 2022 г. составит 21,0 - 22,0 тыс. тонн урана.

**Коэффициенты**

	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
P/E	0,09x	0,07x	0,07x	0,07x	0,06x	0,06x
EV/EBITDA	14,7x	12,3x	12,0x	11,8x	11,5x	11,1x
EV/Sales	6,8x	5,9x	5,8x	5,7x	5,6x	5,6x
EPS	3 398	4 215	4 329	4 430	4 570	4 720
Debt/Equity	5,8%	5,3%	4,9%	4,9%	4,4%	4,0%
ROE	14%	16%	15%	15%	15%	14%
EBIT	41%	43%	43%	44%	44%	45%
EBITDA	46%	48%	48%	49%	49%	50%

Источник: данные Компании и расчеты CS

**Основные производственные показатели, тыс. тонн**

Добыча урана	2021Ф	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Казахстан	21 819	21 663	21 575	21 555	21 607	21 730
Казатомпром	11 858	12 014	11 980	11 984	12 027	12 111
Доля Ко	54,35%	55,46%	55,53%	55,60%	55,67%	55,73%

Источник: данные Компании и расчеты CS

**Преимущества**

- Занимает первое место по производству урана в мире (около 46% мирового объема в 2021 г.);
- Занимает второе место в мире по запасам урана;
- Экологически безопасный способ добычи урана (ПСВ) обеспечивает низкую себестоимость производства;
- Низкая долговая нагрузка, высокие показатели платежеспособности;
- Заключение дополнения к контракту на недропользование с ТОО «СП «Буденовское» и на месторождении Жалпак;
- Привлекательная дивидендная политика.

**Риски**

- Снижение рыночных цен на уран;
- Проблемы с поставками ключевых материалов и оборудования;
- Изменение цены и объема предложения сырья, необходимого для добычи урана;
- Волатильность курса национальной валюты по отношению к мировым валютам;
- Аварии/закрытие/приостановка АЭС в крупнейших странах;
- Истощение месторождений урана;
- Замедление темпов роста мировой экономики, и в частности, экономики Китая;
- Изменение таможенных пошлин на импорт урана крупнейших стран;
- Политическая и экономическая неопределенность и нестабильность в мире;
- Изменение законодательства естественных монополий и налогообложения в РК.

**Целевая цена**

Мы повысили целевую стоимость простых акций АО «НАК «Казатомпром» с 9 216 тенге/акцию до **18 959 тенге/акцию (KAP KZ)**, а также стоимость ГДР с 21,4 USD/акцию до **40,0 USD/акцию (KAP LI)**, рекомендация **«Покупать»**. Целевая стоимость была повышена на фоне хороших финансовых результатов Компании за 2021 г., положительной динамики цен на уран и ослабления курса тенге по отношению к доллару.

**Контактная информация:**

АО «Сентрас Секьюритиз»  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)  
Телеграм-канал: Centras Securities

**Аналитический департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Заместитель Директора  
Ананьева Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Аналитик  
Агадаева Диляра  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [dagadayeva@centras.kz](mailto:dagadayeva@centras.kz)

Аналитик  
Абдралиева Алия  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [aabdraliyeva@centras.kz](mailto:aabdraliyeva@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.