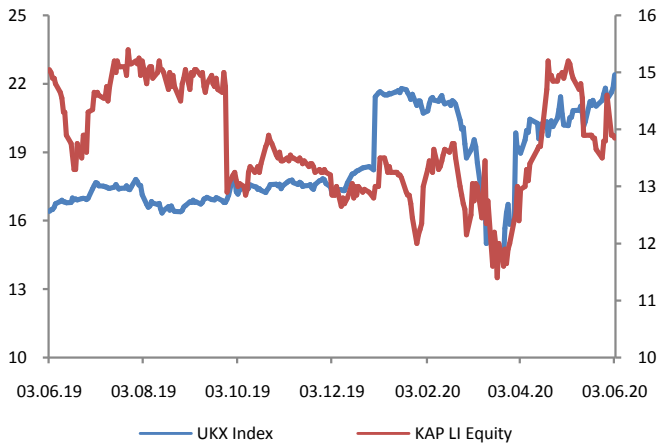


## «Покупать»

Сектор	Энергетический
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Тикер KASE	KAP KZ
Тикер LSE (ГДР)	KAP LI
Цена KAP KZ (за 04.06.2020 г.)	(KZT) 5 700
<u>Целевая цена</u>	(KZT) 6 992
Цена KAP LI (за 04.06.2020 г.)	(USD) 13,8
<u>Целевая цена (ГДР)</u>	(USD) 17,4
<b>52 – недельный интервал</b>	
KAP KZ	4 681 - 6300
KAP LI (ГДР)	10,20 - 15,50
Капитализация, млрд. Т:	1 451
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	259,3
Website Компании: <a href="http://www.kazatomprom.kz">www.kazatomprom.kz</a>	

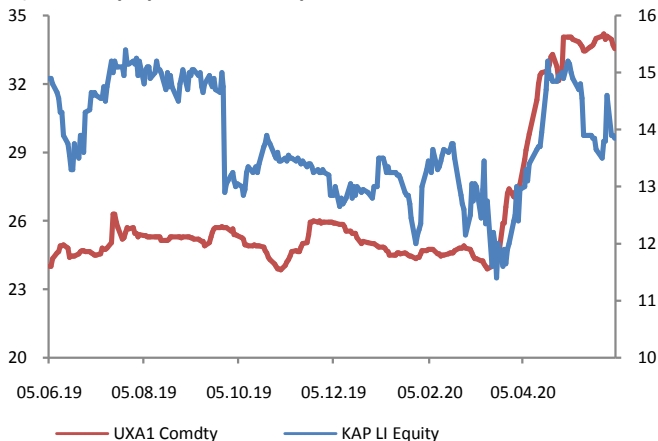
Источник: Bloomberg

Ценовой график: KAP LI & UKX Index



Источник: Bloomberg

Ценовой график: KAP LI & Уран



Источник: Bloomberg

### Финансовые показатели, млрд. тенге

	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П
Выручка	502 269	491 092	534 668	588 140	616 730	622 068
ЕБИТДА	242 526	265 212	290 219	318 830	340 789	355 688
Net income	213 749	166 508	172 716	186 512	194 177	199 300

Источник: Данные Компании и расчеты CS

## KAZATOMPROM

### Пересмотр целевой стоимости акций...

#### SPO

3 июня 2020 г. «Национальная атомная компания «Казатомпром» (далее – Компания, Эмитент) объявила о вторичном размещении акций и глобальных депозитарных расписок (ГДР), в рамках которого Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына» разместил 6,28% доли в «Казатомпром» (около 11,885 млн. шт. акций) на Лондонской фондовой бирже (LSE) и бирже Astana International Exchange (AIX). Согласно заявлению «Самрук-Казына», фонд разместил акций на общую сумму 206 млн. долл. США по цене 13 долл. США за ГДР или 5 230,81 тенге за одну акцию. Сбор заявок от физических лиц пройдет с 3 июня по 8 июня 2020 г. Текущая цена акций составляет 13,8 долл. США за ГДР и 5 700 тенге за одну акцию.

#### Дивиденды

19 мая 2020 г. Компания провела годовое общее собрание акционеров, по итогам которого принято решение направить на выплату дивидендов по простым акциям за 2019 г. 99 млрд. тенге (381,72 тенге на одну простую акцию). Общая сумма дивидендов составляет 46,3% от чистой прибыли Компании за 2019 г. в размере 213,7 млрд. тенге. Дивидендная доходность составляет 6,7% к текущей цене.

#### Финансовые результаты за 2019 г.

- В марте 2020 г. Эмитент опубликовал финансовые результаты за 2019 г., согласно которой **чистая прибыль** Компании составила 213 749 млн. тенге, снизившись на 50% по сравнению с 2018 г. Значительная доля снижения по сравнению с предыдущим аналогичным периодом связана с разовыми эффектами транзакций в обоих периодах, в частности с включением в состав Компании ТОО «СП «Инкай», ТОО «Каратау», АО «СП «Акбастау» и ТОО «Бакен-У» в консолидацию в 2018 г. и ТОО «Хорасан-У» в 2019 г. Разовый эффект по данным сделкам увеличил прибыль на 347 479 млн. тенге и 54 649 млн. тенге в 2018 г. и 2019 г. соответственно.

- Валовая прибыль** по итогам отчетного периода составила 194 771 млн. тенге, что на 59% выше показателя годом ранее. Выручка выросла на 15% до 502 269 млн. долл. США, в основном, за счет роста объема добычи U<sub>3</sub>O<sub>8</sub> на 16% до 13,3 тыс. тонн и увеличения средней цены реализации, а также ослабления тенге по отношению к доллару США. Средняя цена реализации урана в тенге в 2019 г. составила 26 тыс. 475 тенге за кг (\$26,60/фунт), увеличившись на 21% по сравнению с 2018 г. в результате роста спроса на урановую продукцию.

- Также в отчетном периоде снизились общие и административные **расходы** на 8% до 32 024 млн. тенге. При этом расходы по реализации повысились на 3% до 10 827 млн. тенге за счет начисления комиссии за доставку топливных таблеток согласно контрактным обязательствам АО «СП УМЗ» за 2018 г. и начисления расходов ТОО «СП «Инкай».

- Активы** Компании составили 1 674 133 млн. тенге и увеличились за год на 13%, преимущественно за счет роста долгосрочных и текущих активов. Долгосрочные активы выросли на 15% до 1 176 113 млн. тенге, в структуре которого наблюдается увеличение активов в виде долгосрочных прав на недропользование на 33% до 603 042 млн. тенге и отложенных налоговых активов на 80% до 13 558 млн. тенге. Текущие активы составили 498 020 млн. тенге, увеличившись на 8% за год на фоне роста запасов на 27% до 217 059 млн. тенге и предоплаты по подоходному налогу с 4 366 млн. тенге до 12 110 млн. тенге.

- Обязательства** Компании составили 431 979 млн. тенге, уменьшившись за год на 1% в основном за счет сокращения кредитов и займов на 19% до 161 358 млн. тенге. По состоянию на 31 декабря 2019 г. задолженность по небанковским займам уменьшилась на 19% в основном за счет погашения кредита ТОО «СП «Инкай» на сумму 35 085 млн. тенге.

- Капитальные затраты** Компании уменьшились на 9% до 45 543 млн. тенге. В частности, затраты дочерних компаний, СП и ассоциированных компаний в 2019 г. сократились на 16% до 69 341 млн. тенге по причине изменения сроков реализации проектов будущего расширения на некоторых месторождениях и продолжающейся программы оптимизации затрат.

**Коэффициенты**

	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П
P/E	0,03x	0,04x	0,04x	0,04x	0,04x	0,04x
EV/EBITDA	5,0x	5,6x	5,1x	4,6x	4,3x	4,2x
EV/Sales	2,9x	3,0x	2,8x	2,5x	2,4x	2,4x
EPS	4 383	3 414	3 542	3 825	3 982	4 087
Debt/Equity	12,9%	6,9%	6,2%	5,7%	4,8%	4,8%
ROE	17%	12%	12%	12%	12%	11%
EBIT	40%	43%	41%	40%	40%	40%
EBITDA	59%	54%	54%	54%	55%	57%

Источник: Данные Компании и расчеты CS

**Основные производственные показатели, тыс. тонн**

Добыча урана	2019Ф	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П
Казахстан	22 808	22 914	24 401	26 143	28 186	30 583
Казатомпром	13 291	13 461	14 273	15 226	16 345	17 660
Доля Ко	58,27%	58,74%	58,49%	58,24%	57,99%	57,74%

Источник: данные Компании и расчеты CS

**Прогнозы Компании на 2020 г.**

- Объем продаж в 2020 г. соответствует рыночной стратегии Компании. Группа планирует продать от 15,5 тыс. тонн до 16,5 тыс. тонн урана, что включает продажи Компании в объеме от 13,5 тыс. тонн до 14,5 тыс. тонн урана, соответствующий объемам продаж 2019 г. Ожидается, что продажи сверх запланированного уровня производства будут, в основном, обеспечены за счет остатка готовой продукции, дочерних организаций по контрактному соглашению с партнерами и спотового рынка.
- Казатомпром намерен продолжить сокращение производства продукции на 20% в 2021 г. В соответствии с действующими контрактами на недропользование ожидается, что уровень добычи 2020 г. будет сопоставим с объемом добычи 2019 г. и составит 22,7 - 22,8 тыс. тонн урана.

**Преимущества**

- Занимает первое место по производству урана в мире (около 20% мирового объема);
- Занимает второе место в мире по запасам урана.
- Экологически безопасный способ добычи урана (ПСВ) обеспечивает низкую себестоимость производства;
- Низкая долговая нагрузка, высокие показатели платежеспособности;
- Привлекательная дивидендная политика.

**Риски**

- Снижение рыночных цен на уран;
- 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 положительно оцениваем финансовые результаты Компании за 2019 г. и сохраняем нашу рекомендацию «Покупать» на фоне положительной динамики цен на уран в результате увеличения спроса на урановую продукцию, а также на фоне достаточно привлекательной инвестиционной дивидендной доходности. По нашим расчетам целевая стоимость акций Казатомпром составляет **6 992 тенге/акцию (KAP KZ)** и **17,4 USD/акцию (KAP LI)**.

**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)

**Аналитический департамент:**

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

Заместитель Директора  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

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

Младший 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.