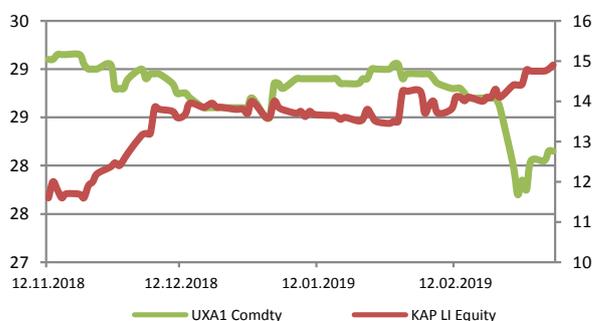
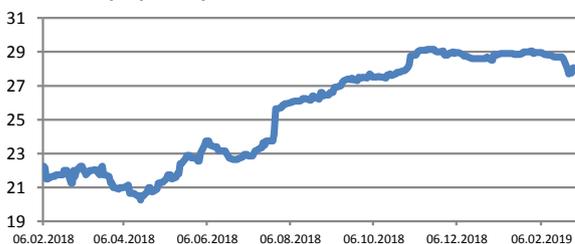


**ПОКУПАТЬ**

Сектор	Энергетический
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Тикер KASE	KAP KZ
Тикер LSE (ГДР)	KAP LI
Цена KAP KZ (за 05.03.2019 г.)	(KZT) 5 280
Целевая цена CS KAP KZ	На пересмотре
Цена KAP LI (за 05.03.2019 г.)	14,8
Целевая цена CS KAP LI (ГДР)	На пересмотре
52 – недельный интервал	
KAP KZ	5 025-5 550
KAP LI (ГДР)	11,60-15,00
Капитализация, млрд. Т:	1 430
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	259,4
Website Компании:	<a href="http://www.kazatomprom.kz">www.kazatomprom.kz</a>

Источник: сайт Компании

**Ценовой график: KAP LI & Урана**

**Ценовой график: Урана**

**Финансовые показатели, млрд. тенге**

	2017	2018	2019*	2020*	2021*	2022*
Выручка	336,5	436,6	508 119	631 190	596 174	593 874
EBITDA	171,4	131,3	147 551	198 157	185 534	213 186
Net income	139,1	380,3	93 336	108 174	109 385	127 709

Источник: Данные Компании

\*Данные будут пересмотрены

**Кoeffициенты**

	2017	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*	2023*
P/E	11,9x	25,2x	17,8x	15,4x	15,2x	13,0x	11,4x
EV/EBITDA	7,3x	11,7x	8,5x	6,3x	6,8x	5,9x	5,2x
EV/Sales	3,7x	3,4x	2,5x	2,0x	2,1x	2,1x	2,1x
Debt/Equity	18,9%	22,7%	15,3%	14,1%	12,7%	11,6%	9,5%
ROE	22%	10%	13%	13%	13%	14%	15%
EBIT	47%	25%	27%	29%	29%	34%	38%
EBITDA	51%	29%	29%	31%	31%	36%	41%

Источник: Данные Компании

\*Данные будут пересмотрены

**Основные производственные показатели, тыс. тонн**

Добыча урана	2014	2015	2016	2017	2018
Казахстан	22 829	23 607	24 586	23 321	21 705
Казатомпром	13 627	12 766	13 095	12 093	11 476
Доля Ко	59,69%	54,08%	53,26%	51,85%	52,87%

Источник: данные Компании

**KAZATOMPROM**
**Финансовые результаты за 2018 г...**

Вчера, крупнейший в мире производитель урана «Казатомпром» (далее - Компания, Эмитент) опубликовал положительные финансовые результаты за 2018 г., чистая прибыль которого выросла в 2,7 раза до 380,3 млрд. тенге. По мнению Компании, увеличение чистой прибыли связано «с единовременным эффектом сделок за два года, особенно с исполнением пут-опциона в 2017 г. и изменением инвестиционной стоимости в результате консолидации СП «Инкай», ТОО «Каратау», СП «Акбастау». Единовременное влияние этих операций увеличило чистую прибыль на 107,7 млрд. тенге и 313,5 млрд. тенге в 2017 и 2018 годах соответственно. С учетом этих последствий скорректированная чистая прибыль составила 66,8 млрд. тенге, увеличившись на 112% по сравнению с 2017 г.

**Финансовые результаты за 2018 г.**

- Валовая прибыль по итогам отчетного периода составила 122 815 млн. тенге, что на 83% выше показателя годом ранее. Так, выручка повысилась на 58% до 436 632 млн. долл. США, в основном, за счет увеличения продаж урановой продукции, что отражает рост доли рынка и изменение структуры группы.
- Операционная прибыль составила 77 480 млн. тенге и увеличилась на 138%, преимущественно, в результате увеличения объемов продаж  $U_3O_8$  (закись-окись урана), повышения курса доллара США к тенге и более высокой средней цены продаж. Средняя цена реализации урана в тенге в 2018 г. составила 21 тыс. 930 тенге за кг (\$24,46/ фунт), увеличившись на 8% по сравнению с 2017 г. в связи с ростом средней спотовой цены на урановую продукцию и повышением курса доллара США по отношению к тенге.
- Себестоимость реализации составила 313 817 млн. тенге в 2018 г., что на 49% выше показателя годом ранее. Увеличение себестоимости реализации в основном связано с ростом объемов реализации  $U_3O_8$ .
- Расходная часть Компании также продемонстрировала рост, в частности, расходы по реализации повысились на 144% до 10 530 млн. тенге, общие и административные расходы выросли на 15% до 34 805 млн. тенге. В структуре расходов по реализации преобладающая доля (69%) приходится на расходы по погрузке, транспортировке и хранению.
- Доход до налогообложения за год увеличился с 154 010 млн. тенге до 407 959 млн. тенге преимущественно за счет разового эффекта от приобретения бизнеса на сумму 313 517 млн. тенге, включая прибыль в размере 5 млн. тенге от прочих инвестиций. В итоге чистая прибыль составила 380 266 млн. тенге, что на 173% выше показателя годом ранее.
- Активы Компании составили 1 381 116 млн. тенге и увеличились за год на 47%, преимущественно за счет роста активов в виде долгосрочных прав на недропользование с 2 004 млн. тенге до 363 373 млн. тенге, нематериальных активов с 8 009 млн. тенге до 69 314 млн. тенге. Кроме того, активы в виде долгосрочных затрат по подготовке к производству продемонстрировали рост с 43 530 млн. тенге до 118 305 млн. тенге.
- Обязательства Компании составили 183 420 млн. тенге, увеличившись за год, в 2,23 раза в основном за счет обязательств небанковских кредитов от Netherlands International Uranium B.V. на сумму 35 726 млн. тенге и обязательств по выпущенным облигациям перед ForteBank на сумму 73 535 млн. тенге.
- Капитал Компании вырос вдвое до 963 010 млн. тенге за счет увеличения нераспределенной прибыли на 35% до 789 563 млн. тенге.

**Прогнозы Компании на 2019 г.**

- Компания планирует увеличить капитальные затраты на добычных предприятиях с 75 млрд. тенге (2018 г.) до 85-95 млрд. тенге (2019 г.) в связи с проектами, осуществляющимися на некоторых месторождениях в рамках соответствующих планов разработки. Тем не менее, по заявлению руководства Компании, Казатомпром ведет работу над оптимизацией операционных и капитальных затрат.
- Компания по-прежнему ожидает снижение объема продаж на 11,7% до 13,5 - 14,5 тыс. тонн урана. 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. Добыча ожидается на уровне от 22,75 до 22,8 тыс. тонн. Уровень производства Казатомпром пропорционально доле в 2019 году составит 13 - 13,5 тыс. тонн с учетом объявленного намерения о сокращении запланированных объемов добычи на 20%.

#### **Дивиденды**

Вчера глава Компании сообщил, что в конце мая состоится собрание акционеров, по итогам которого планируется утверждение размера дивидендов за 2018 г. Согласно дивидендной политике Компании, обозначенной в проспекте к IPO компании, Казатомпром будет выплачивать не менее 75% свободного денежного потока при мультипликаторе чистый долг/скорректированная EBITDA 1x и ниже, 50% свободного денежного потока при коэффициенте 1-1,5x, если выше 1,5x - решение по сумме дивидендных выплат будут принимать акционеры компании. Отметим, что общая сумма дивидендов, начисленных по итогам 2017 г., составила 45 млрд. 19 млн. 66 тыс. тенге. Размер дивиденда на одну простую акцию составил 1 215 тенге (при количестве акций 37 млн. штук). При этом, согласно решению единственного акционера от 25 июня 2018 г., в распоряжении компании остался чистый доход в размере 3 млрд. 515 млн. 654 тыс. тенге. В октябре 2018 г. фонд Самрук-Казына принял решение о распределении части нераспределенной прибыли прошлых лет Казатомпрома, накопленной за период с 14 июля 1997 по 31 декабря 2017 г., путем выплаты фонду дивидендов в размере 26 млрд. 649 млн. 361 тыс. тенге. Таким образом, в текущем году с учетом положительных данных по чистой прибыли за 2018 г. объем дивидендных выплат может быть повышен, в связи с чем мы положительно оцениваем перспективы по объему дивидендных выплат.

#### **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 2018 г. и сохраняем наши рекомендации «Покупать» при долгосрочном инвестировании, поскольку, считаем, что инвестиционная привлекательность ценных бумаг может быть связана с достаточно выгодной для инвесторов дивидендной политикой и достаточным спросом на урановую продукцию. В настоящий момент целевая стоимость на ценные бумаги Казатомпром находится на пересмотре и будет опубликована после обновления соответствующих данных.

**Контактная информация:**

АО «Сентрас Секьюритиз»  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: info@centras.kz  
Website: www.cesec.kz

**Аналитический департамент:**

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

Аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: asokolova@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.