

«Держать»

Сектор	Энергетический
Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Тикер KASE	KAP KZ
Тикер LSE (ГДР)	KAP LI
Цена KAP KZ (за 08.04.2021 г.)	12 599 (KZT)
<u>Целевая цена</u>	9 216 (KZT)
Цена KAP LI (за 08.04.2021 г.)	27,6 (USD)
<u>Целевая цена (ГДР)</u>	21,4 (USD)
52 – недельный интервал	
KAP KZ	5 150 - 12 200
KAP LI (ГДР)	13,00 - 30,60
Капитализация, млрд. долл. США:	7,19
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	259,3
Website Компании:	www.kazatomprom.kz

Источник: Refinitiv Eikon

Ценовой график: KAP KZ & UKX Index



Ценовой график: KAP KZ & Уран



Финансовые показатели, млрд. тенге

	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Выручка	587 457	637 574	697 805	738 893	762 770	787 896
ЕВИТДА	325 033	356 414	374 489	396 850	401 602	410 268
Net income	221 368	247 583	263 599	283 087	288 035	296 266

Источник: данные Компании и расчеты CS

«НАК «Казатомпром»

Пересмотр целевой стоимости акций...

Финансовые результаты за 2020 г.

• В марте 2021 г. «Национальная атомная компания «Казатомпром» (далее - Компания, Эмитент) опубликовала финансовые результаты за 2020 г., согласно которой **чистая прибыль** Компании составила 221 368 млн. тенге, увеличившись на 4% по сравнению с 2019 г. Значительная доля роста по сравнению с предыдущим аналогичным периодом связана с положительной динамикой средней цены на уран, которая выросла на 11% до 29,54 долл. США за фунт. В 2020 г. Группа получила чистый доход от выбытия инвестиции АО «Центр по обогащению урана» в размере 22 063 млн. тенге.

• **Валовая прибыль** по итогам отчетного периода составила 267 833 млн. тенге, что в 1,4 раза выше показателя годом ранее. Выручка выросла на 17% до 587 457 млн. долл. США, в основном, за счет увеличения средней цены реализации урана, ослабления тенге по отношению к долл. США и роста объема реализации урана на 2% до 16,4 тыс. тонн. Средняя цена реализации урана в тенге в 2020 г. составила 31 743 тенге за кг (29,54 \$/фунт), увеличившись на 20% по сравнению с 2019 г.

• Общие и административные **расходы** снизились на 8% до 29 582 млн. тенге, что обусловлено сокращением средней численности персонала на фоне пандемии COVID-19. При этом расходы по реализации повысились на 33% до 14 352 млн. тенге на фоне введения карантинных ограничений в результате распространения пандемии COVID-19 и ослабления курса тенге по отношению к долл. США, поскольку значительная часть расходов выражена в иностранной валюте. В 2020 г. Группа осуществляла продажи урановой продукции напрямую и через дочернюю компанию «Trade House KazakAtom AG» 20 клиентам в 10 странах (в 2019 г.: 23 клиентам в 11 странах).

• **Активы** Компании составили 1 689 279 млн. тенге и увеличились за год на 0,9%, преимущественно за счет роста текущих активов на 9% до 542 289 млн. тенге. Увеличение текущих активов обусловлено ростом запасов на 8% до 233 389 млн. тенге и дебиторской задолженности в 1,3 раза до 117 418 млн. тенге. Долгосрочные активы снизились на 2% до 1 146 990 млн. тенге, в структуре которого наблюдается уменьшение активов в виде долгосрочных прав на недропользование на 4% до 577 511 млн. тенге и основных средств на 4% до 172 747 млн. тенге.

• **Обязательства** Компании составили 349 487 млн. тенге, уменьшившись за год на 19% в основном за счет сокращения кредитов и займов на 39% до 98 572 млн. тенге, что преимущественно включает в себя долгосрочные индексированные купонные облигации Компании номинальной стоимостью 70 млрд. тенге. По состоянию на 31 декабря 2020 г. Группа не имеет долгосрочных банковских кредитов.

• **Капитальные затраты** Компании уменьшились на 11% до 76 907 млн. тенге. В частности, затраты дочерних компаний, СП и ассоциированных компаний в 2020 г. снизились на 9% до 40 768 млн. тенге по причине изменения сроков реализации проектов будущего расширения на некоторых месторождениях и продолжающейся программы оптимизации затрат.

Прогнозы Компании на 2021 г.

• Объем продаж в 2021 г. соответствует рыночной стратегии Компании. Группа планирует продать от 15,5 тыс. тонн до 16,0 тыс. тонн урана, что включает продажи Компании в объеме от 13,5 тыс. тонн до 14,0 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.

• Казатомпром намерен продолжить сокращение производства продукции на 20% в 2021 г. В соответствии с действующими контрактами на недропользование ожидается, что уровень добычи 2021 г. составит 22,5 - 22,8 тыс. тонн урана.

Кoeffициенты

	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
P/E	0,04x	0,04x	0,03x	0,03x	0,03x	0,03x
EV/EBITDA	7,69x	7,02x	6,68x	6,30x	6,23x	6,10x
EV/Sales	4,26x	3,92x	3,58x	3,38x	3,28x	3,17x
EPS	3 404	3 807	4 053	4 353	4 429	4 555
Debt/Equity	7,3%	6,5%	5,8%	5,2%	5,2%	4,8%
ROE	16,5%	17,4%	16,6%	16,1%	16,4%	15,5%
EBIT	48,9%	49,3%	47,9%	48,5%	47,8%	47,6%
EBITDA	55,3%	55,9%	53,7%	53,7%	52,7%	52,1%

Источник: данные Компании и расчеты CS

Основные производственные показатели, тыс. тонн

Добыча урана	2020Ф	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П
Казахстан	19 477	20 656	22 045	23 681	25 607	27 874
Казатомпром	10 736	11 877	12 610	13 479	14 506	15 721
Доля Ко	55,12%	57,50%	57,20%	56,92%	56,65%	56,40%

Источник: данные Компании и расчеты CS

Преимущества

- Занимает первое место по производству урана в мире (около 41% мирового объема в 2020 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;
- 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 повысили целевую стоимость простых акций АО «НАК «Казатомпром» с 6 992 тенге/акцию до **9 216 тенге/акцию (KAP KZ)**, а также стоимость ГДР с 17,4 USD/акцию до **21,4 USD/акцию (KAP LI)**, рекомендация **«Держать»**. Целевая стоимость была повышена на фоне сильных финансовых результатов Компании за 2020 г., положительной динамики цен на уран и ослабления курса тенге по отношению к доллару.

Мы считаем, что текущая рыночная цена акций может быть перекуплена на фоне дивидендных ожиданий и сильных финансовых показателей. Согласно нашей оценке стоимости акций по методу мультипликаторов (10 021 тенге/акцию), мы ожидаем, что, возможно, будет коррекция цены в преддверии и после выплаты дивидендов за 2020 г.

Отметим акции АО «НАК «Казатомпром» продемонстрировали значительный рост с середины марта 2021 г. на фоне дивидендных ожиданий. Ранее СД АО «НАК «Казатомпром» рекомендовал выплатить дивиденд в размере 578,67 тенге и дивидендная доходность составит 4,8% при текущей цене.

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
Телеграм-канал: Centras Securities

Аналитический департамент:

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

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

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

Младший аналитик
Абдралиева Алия
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: 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.