

## ПОКУПАТЬ

Стратегия инвестирования	Долгосрочная
Целевая цена CS ГДР	\$17,4
Целевая цена CS простых акций	KZT 6 410
Потенциал роста	13%

Сектор	Энергетический
Акционеры	АО «ФНБ «Самрук Казына»
Кол-во размещаемых акций, тыс. шт.:	38 903,491
Общее количество выпущенных акций, тыс. шт.:	259 356,608
Доля размещаемых акций	Не менее 15%
Капитализация (рассчитанная): млрд. тенге:	1 644
Website Компании:	www.kazatomprom.kz

Источник: сайт Компании

## Параметры размещения акций, ГДР

Ценовой диапазон	\$11,6 - \$15,4
Капитализация	\$3 – 4 млрд.
Сумма привлечения	\$451 - \$599 млн.
Период Bookbuilding	01.11.2018 – 12.11.2018
Объявления цены размещения	13.11.2018 г.
Биржа	LSE: ГДР (\$) AIX: акции (KZT) и ГДР (\$) )
Дата начала вторичных торгов	LSE: 16 ноября 2018 AIX: 14 ноября 2018
Соотношение Акция : ГДР	1 : 1

Источник: сайт Компании

## Основные производственные показатели, тыс. тонн

Добыча урана	2013	2014	2015	2016	2017
Казахстан	22 501	22 829	23 607	24 586	23 321
Казатомпром	12 568	13 627	12 766	13 095	12 093
Доля Ко	55,86%	59,69%	54,08%	53,26%	51,85%

Источник: данные Компании

## Основные финансовые показатели, млн. тенге:

Наименование	2014	2015	2016	2017
Выручка	322 745	397 766	394 315	336 517
ЕВITDA	34 730	47 686	136 349	171 432
Прибыль до КПН	19 689	49 545	129 543	156 616
Совокупный доход	17 329	53 690	111 555	139 154
Net Debt	103 103	104 550	-3 778	-127 124
ROE	4,1%	11,4%	19,6%	21,7%
ЕВIT	7,4%	9,1%	31,6%	47,5%
ЕВITDA	10,8%	12,0%	34,6%	50,9%

Источник: Данные Компании и расчеты CS

## KAZATOMPROM IPO

### Объявление ценового диапазона

- АО «НАК «Казатомпром» (далее Компания) является крупнейшим в мире производителем природного урана с приоритетным доступом к одной из крупнейших в мире ресурсных баз. Единственным акционером компании является Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына», полностью принадлежащий Правительству Республики Казахстан.
- В рамках государственной программы приватизации Компания намерена разместить не менее 15% от объема простых акций на площадке Международного финансового центра Астаны (далее АИХ) и Лондонской фондовой биржи (далее LSE) в виде простых акций и ГДР.
- 31 октября 2018 г. Компания объявила ценовой диапазон и условия размещения (далее Предложение).
- Согласно Предложению ценовой диапазон акций/ГДР установлен на уровне 11,6 – 15,4 долл. США. Стоимость акционерного капитала установлена в диапазоне 3 – 4 млрд. долл. США.
- В рамках Предложения «Самрук-Казына» будет продавать Акции в количестве до 38 903 491 штук («Предлагаемые акции»), что составляет 15% от общего количества выпущенных акций Общества, равного 259 356 608 Акциям.
- Одновременно с Предложением, «Самрук-Казына» предложит не менее 20% от общего количества Предлагаемых акций в рамках локального предложения Акции и ГДР институциональным и розничным инвесторам в Республике Казахстан на площадке АИХ в соответствии с правилами и положениями АИХ. Количество Акции и ГДР, проданных в рамках Предложения на АИХ, уменьшит количество Акции в форме ГДР, доступных для продажи в рамках Предложения.
- Ожидается, что окончательная цена будет объявлена ориентировочно 13 ноября 2018 года или в ближайшее к этой дате время, а условные торги с ГДР начнутся на Лондонской фондовой бирже в 08.00 соответствующего дня.
- Ожидается, что допуск ГДР будет получен, и безусловные сделки с ГДР на Лондонской фондовой бирже начнутся ориентировочно 16 ноября 2018 года или в ближайшее к этой дате время.
- Ожидается, что допуск акций на АИХ будет получен ориентировочно 13 ноября 2018 года, и вторичные торги по акциям на АИХ начнутся ориентировочно с 14 ноября. Ожидается, что условные вторичные торги по ГДР на АИХ начнутся ориентировочно 14 ноября. Ожидается, что допуск ГДР на АИХ будет получен ориентировочно 16 ноября 2018 года, и безусловные вторичные торги по ГДР на АИХ начнутся ориентировочно с 19 ноября.

### Оценка стоимости акций по методу DCF

- Enterprise value (EV) – 1 256 294 млн. тенге
- Имплицитированная стоимость капитала (Implied Equity Value) – 1 383 418 млн. тенге.
- Чистый долг (2017 г.) – -127 124 млн. тенге.
- WACC (средневзвешенная стоимость капитала) – 8,7%.
- Нами была рассчитана средневзвешенная цена простых акций на основе трех методов – метод дисконтирования денежных потоков, сравнительный/рыночный метод и метод дисконтированных дивидендов.
- Целевая стоимость простых акций/ГДР, рассчитанная на основе трех методов, составила \$17,4 или 6 410 тенге. Потенциал роста по отношению к верхней границе ценового диапазона составляет около 13%.

### 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.

#### Финансовые результаты

- Общая выручка Компании за первое полугодие 2018 года сократилась на 5,3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 145 029 млн. тенге. Снижение обусловлено, преимущественно, уменьшением объема продаж урановой продукции на 7,2% и цены реализации на 1,9% по сравнению с показателями аналогичного периода прошлого года. Однако это снижение было частично компенсировано снижением курса тенге на 2,4% по отношению к доллару США.
- Прибыль Компании за этот период выросла на 281,3% до 115 020 млн. тенге за счет получения прибыли от приобретения бизнеса. Отметим, что в декабре 2017 г. Компания и Sameso завершили сделку по реструктуризации ТОО СП «Инкай». По условиям соглашения Компания увеличила свою долю участия в ТОО СП «Инкай» с 40% до 60% с 1 января 2018 г.

#### 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;
- Измен. законодательства естественных монополий и налогообложения в РК.

#### Целевая цена

Наша средневзвешанная цена на основе трех методов оценки и сценариев развития Компании составила **6 410 тенге/простую акцию или 17,3 долл. США/ГДР**. Потенциальный рост к верхней границе ценового диапазона составляет около 13%. Мы рекомендуем **Покупать** при долгосрочной стратегии инвестирования. Считаем, что ценные бумаги Компании могут иметь инвестиционную привлекательность с точки зрения дивидендной доходности, а также от прироста стоимости акций при увеличении спроса на урановую продукцию со стороны азиатских стран и сокращения производства крупнейшими производителями.

**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

Младший аналитик  
Юн Анастасия  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: ayun@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.