

21 августа 2020 г.

Финансовые и производственные результаты за 2 кв 2020г.

Тикер	ССО CN
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, CAD/акцию (19.08.2020)	14.0
Целевая цена (12 мес.), CAD/акцию	16.8
Ожидаемый потенциал роста	20%

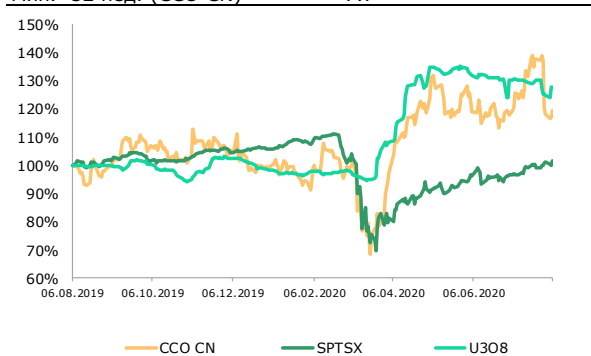
Тикер	ССJ US
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, USD/акцию (19.08.2020)	10.6
Целевая цена (12 мес.), USD/акцию	12.5
Ожидаемый потенциал роста	18%

Кол-во простых акций (млн)	395.8
Доля акций в свобод.обращ. (%)	99.8%
Ср. ежедн. объем торгов (3М, CAD млн.)	182.5
Рыночная капитализация (CAD млн)	5 474.2

Финансовые показатели (млн CAD)	2019	2020П	2021П
Выручка	1 863	1 812	1 843
ЕВITDA	373	434	500
Чистая прибыль	42	61	109
EPS	0.11	0.15	0.28

Оценочные мультипликаторы	2019	2020П	2021П
P/E (x)	89.00	90.84	50.84
EV/ЕВITDA (x)	14.50	10.33	9.50
EV/Sales (x)	2.90	2.81	2.52
Долг/ЕВITDA	2.67	2.29	1.99
Долг/Капитал	0.20	0.21	0.21

Динамика изменения цены акций	Абсол.	Относит. SPTSX
1М	-11.3%	2.9%
3М	-0.3%	12.9%
6М	12.9%	-7.4%
Макс. 52 нед. (ССО CN)	16.7	
Мин. 52 нед. (ССО CN)	7.7	



Источник: Bloomberg

Несмотря на прекращение производства в связи с пандемией коронавируса, Cameco во 2 квартале смогла нарастить продажи урана на 39% г/г за счет накопленных запасов. В среднесрочной перспективе положительное влияние на финансовые показатели компании будет оказывать увеличение цен на уран на 24% с начала года. В более далеком будущем рост потребности в эффективных источниках электроэнергии продолжит поддерживать спрос на уран. Мы считаем, что намеченное на начало сентября возобновление работ на руднике Cigar Lake позволит Cameco сохранить запланированные объемы продаж на 2020 г. и **сохраняем рекомендацию Покупать акции компании.**

Операционные результаты:

- Производство урана за 6М 2020 г. сократилось на 58% г/г до 2.1млн фунтов, в то время как во 2кв. производство урана было полностью приостановлено.

- Производство в сегменте топливных услуг в 1П 2020 г. снизилось на 17% г/г, в то время как во 2кв. 2020 г. сократилось на 31% г/г до 2.7млн kgU.

- Продажи в 1П 2020 г. выросли на 32% г/г до 15.2млн, и на 39% г/г до 9.2млн фунтов во 2кв.

- Средняя цена реализации во 2кв. составила \$32.99, тогда как в 1кв. 2019 г. цена составляла \$33.07.

- При условии благоприятной эпидемиологической обстановки и соответствующих рыночных сигналов, Cameco планирует возобновление работ на руднике Cigar Lake в начале сентября.

- Компания снизила прогноз на добычу урана в 2020 г. до 5.3млн фунтов с ранее заявленных 9млн фунтов.

Финансовые результаты:

- Выручка в отчетном периоде составила CAD525млн, продемонстрировав рост на 35% г/г. В 1П2020 г. выручка выросла на 27% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до CAD871. Урановый сегмент занимает 81% от общей выручки.

- Себестоимость (включая амортизацию) увеличилась на 56% г/г до CAD539млн, в результате роста продаж на 39% г/г и увеличению себестоимости на единицу на 22% г/г (CAD49.82). Себестоимость на единицу выросла в связи с дополнительными расходами на уход и техническое обслуживание, связанные с приостановкой производства на рудниках, а также с высокой покупной ценой сырья.

- Операционный убыток составил CAD75.4млн, против операционного убытка в размере - CAD16.5 в аналогичном периоде прошлого года.

- Чистый убыток в отчетном периоде составил CAD53млн, тогда как в аналогичном периоде прошлого года чистый убыток составлял CAD22млн. В 1П2020 г. чистый убыток увеличился на 77% г/г до CAD72.

- По состоянию на 30 июня 2020 г. денежные средства и их эквиваленты составили CAD862млн. (-18.8% с нач. года)

- Запасы готовой продукции на складах составили CAD676млн (+110 г/г с нач. года).

Выручка подвержена фактору сезонности, и объемы продаж традиционно увеличиваются во 2-3кв. На результаты 2кв также оказали влияние такие факторы как увеличение цен на уран (+24.7% с нач. года, \$31 за фунт) и дополнительные расходы в размере \$37млн на техническое обслуживание, связанные с приостановкой производства на руднике Cigar Lake,

перерабатывающем заводе Blind River и конверсионном заводе Port Hope.

Рост цен на уран вследствие сбоя в глобальном производстве урана. С начала года цена на уран увеличилась на 24.7% до \$31 за фунт, и, вероятно, продолжит расти в краткосрочной перспективе в связи с сокращением добычи, а также с увеличением закупок на спотовом рынке со стороны США. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цена на уран к 2024 г. достигнет \$38.54 за фунт.

Долгосрочный спрос на уран связан с растущим количеством атомных реакторов, преимущественно в странах Азии и на Ближнем Востоке. Строительство новых АЭС в мире, в частности в Китае и Индии, увеличит спрос и окажет положительное влияние на динамику цен на уран. По данным Международного агентства атомной энергии, в настоящее время в мире функционируют 440 реакторов и 54 находятся в стадии строительства, тем самым прослеживается корреляция между количеством реакторов и увеличением спроса на уран.

Рис 1. Финансовые результаты

млн CAD	2019 г.		1П 2020 г.	
	г/г	г/г	г/г	г/г
Выручка	1 863	-11%	871	27%
Себестоимость, в том числе:	1 621	-10%	849	36%
Себестоимость производства и услуг	1 346	-8%	746	42%
Амортизация	276	-16%	104	3%
Валовая прибыль	242	-18%	21	-64%
Общедминистративные расходы	125	-12%	70	5%
Расходы на разведку	14	-33%	6	-19%
Расходы на исследование и разработку	6	245%	1	-57%
Прочие операционные расходы	3	-95%	17	-34%
Прибыль/(Убыток) от продажи активов	2	-19%	0	
Операционная прибыль	92	32%	-73	70%
Финансовые расходы	-99	-12%	-36	-36%
Прибыль/(Убыток) по деривативам	32	н/д	-26	н/д
Финансовые доходы	30	35%	8	-46%
Доля доходов от инвест. в акц. капитал	45	40%	15	-40%
Прочие доходы (расходы)	34	-69%	32	н/д
Прибыль до налогообложения	135	238%	-80	106%
Экономия по налогу на прибыль	61	н/д	-8	н/д
Чистая прибыль	74	-56%	-72	77%

Рис 2. Операционные результаты по сегментам деятельности

	Ед. изм.	2019 г.		1П 2020 г.	
		г/г	г/г	г/г	г/г
Уран					
Объем производства	млн фунтов	9.0	-2%	2.1	-58%
Объем реализации	млн фунтов	31.5	-10%	15.2	32%
Средняя цена реализации	USD/фунт	33.77	-9%	32.36	-1%
Выручка	USD млн	1414	-16%	674	35%
Валовая прибыль/убыток	USD млн	153	-43%	(29)	н/д
Топливные услуги					
Объем производства	млн kgU	13.3	27%	6.4	-17%
Объем реализации	млн kgU	14.1	22%	6.3	2%
Средняя цена реализации	CAD/kgU	26.21	-2%	29.43	12%
Выручка	USD млн	370	18%	186	14%
Валовая прибыль	USD млн	90	53%	53	33%

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чувев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Thomson Reuters
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance