

11 ноября 2020 г.

Финансовые и производственные результаты за 9М2020г.

Тикер	ССО CN
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, CAD/акцию (09.11.2020)	12.4
Целевая цена (12 мес.), CAD/акцию	17.6
Ожидаемый потенциал роста	42%

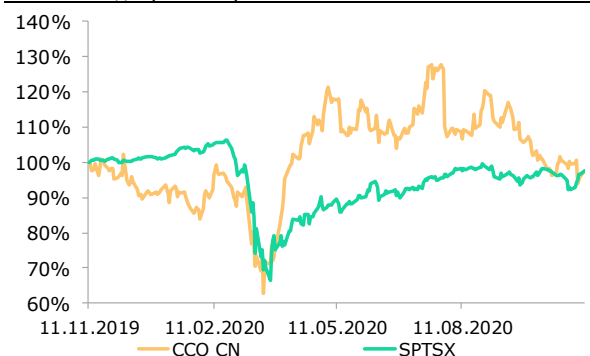
Тикер	ССJ US
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, USD/акцию (09.11.2020)	9.5
Целевая цена (12 мес.), USD/акцию	13.4
Ожидаемый потенциал роста	41%

Кол-во простых акций (млн)	395.8
Доля акций в свобод.обращ. (%)	99.8%
Ср. ежедн. объем торгов (3М, CAD млн.)	24.3
Рыночная капитализация (CAD млн)	5351

Финансовые показатели (млн CAD)	2019	2020П	2021П
Выручка	1863	1 741	1 695
EBITDA	373	118	229
Чистая прибыль	42	-108	-32
EPS (CAD/акцию)	0.11	-0.27	-0.08

Оценочные мультипликаторы	2019	2020П	2021П
P/E (x)	89.00	45.34	154.18
EV/EBITDA (x)	14.50	43.51	22.32
EV/Sales (x)	2.90	2.94	3.02

Динамика изменения цены акций	Абсол.	Относит. SPTSX
1М	-3.0%	-0.5%
3М	-10.5%	-0.6%
6М	-9.9%	13.6%
Макс. 52 нед. (ССО CN)	16.7	
Мин. 52 нед. (ССО CN)	7.7	



Источник: Bloomberg

За 9М2020г. объем продаж урана вырос на 26% г/г до 22 млн.фунтов. Средняя цена реализации за период увеличилась на 2% г/г, при этом основной рост пришелся на 3кв2020г., в котором было зафиксировано ее увеличение на 9% г/г. С начала текущего года рыночные котировки урана выросли на 20% до уровня выше \$30/фунт и в ближайшие годы ожидается их дальнейший рост почти до \$40. Это окажет положительное влияние на финансовые показатели и котировки акций Cameco в краткосрочной перспективе. В долгосрочной перспективе расширение мирового спроса на электроэнергию и связанное с ним строительство новых атомных электростанций обеспечит устойчивый рост востребованности урана. **Мы рекомендуем покупать акции Cameco с 12М ЦЦ \$13.4 на акцию.**

Операционные результаты

- После пятимесячной приостановки производства на руднике Cigar Lake, в сентябре Cameco возобновила производство.

- Добыча урана в 3кв. составила 0.2млн фунтов (-86% г/г). Производство урана за 9М 2020 г. сократилось на 63% г/г до 2.3млн фунтов.

- В 2020 г. компания по-прежнему планирует произвести 5.3млн фунтов урана.

- Производство в сегменте топливных услуг за 9М2020 г. снизилось на 10% г/г до 8.4 млн kgU, в то время как в 3кв. 2020 г. производство выросло на 18% г/г и составило 2млн kgU.

- Продажи урана за 9М2020 г. выросли на 26% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 22млн фунтов. В 3кв. 2020г. продажи составили 6.7млн фунтов, что больше на 10%/г.

- Средняя цена реализации в 3кв. составила \$33.77 за фунт, увеличившись на 9% г/г.

Финансовые результаты

- За 9М2020г. выручка увеличилась на 26.4%/г до CAD1.2млрд. Урановый сегмент занимает 78% от общей выручки.

- Себестоимость за 9М2020г. (включая амортизацию) увеличилась на 34.4% г/г до CAD1.2млрд.

- Операционный убыток за 9М2020г. составил – CAD136.6млн, против операционного убытка в размере – CAD78млн в аналогичном периоде прошлого года.

- За 9М2020 г. чистый убыток увеличился в 2.4 раза до CAD133млн. По итогам всего 2020 г. ожидается его сокращение до CAD108млн.

- По состоянию на 30 сентября 2020 г. денежные средства и их эквиваленты составили CAD772.7млн. (-27.3% с нач. года)

- Запасы готовой продукции на складах составили CAD709.6млн (+121 г/г с нач. года).

Рост цен на уран на фоне сокращения производства и увеличения закупок на спотовом рынке. Средняя цена

реализации в 3 кв. увеличилась на 9% г/г до \$33.77 за фунт, и вероятно, продолжит расти в краткосрочной перспективе в связи с сокращением добычи, а также с увеличением закупок на спотовом рынке со стороны Сатесо и США. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, цена на уран к 2024 г. достигнет уровня \$38.54 за фунт.

Кроме того, в октябре Министерство торговли США и Росатом подписали поправку к соглашению о приостановлении антидемпингового расследования в отношении поставок урана из РФ. Данная поправка продлевает действие соглашения до 2040 г. и сокращает зависимость США от России. Ограничения импорта урана из России в США также создают благоприятные условия для увеличения продаж Сатесо.

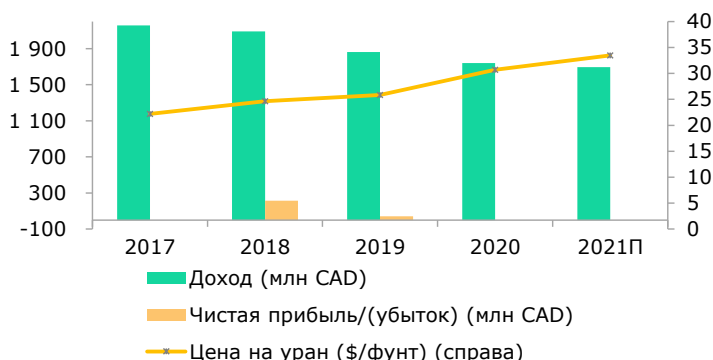
Рис 1. Финансовые результаты за 2019 г. и 9М2020 г.

млн CAD	2019 г.	г/г	9М 2020 г.	г/г
Выручка	1 863	-11%	1 250	26%
Себестоимость, в том числе:	1 621	-10%	1 252	34%
Себестоимость производства и услуг	1 346	-8%	1 119	47%
Амортизация	276	-16%	133	-21%
Валовая прибыль	242	-18%	-2	-104%
Общедминистративные расходы	125	-12%	100	11%
Расходы на разведку	14	-33%	8	-27%
Расходы на исследование и разработку	6	245%	2	-61%
Прочие операционные расходы	3	-95%	24	-19%
Прибыль/(Убыток) от продажи активов	2	-19%	1	607%
Операционная прибыль	92	32%	-137	75%
Финансовые расходы	-99	-12%	-53	-35%
Прибыль/(Убыток) по деривативам	32	н/д	-5	н/д
Финансовые доходы	30	35%	9	-63%
Доля доходов от инвест. в акц. капитал	45	40%	18	-33%
Прочие доходы (расходы)	34	-69%	21	-55%
Прибыль до налогообложения	135	238%	-146	248%
Экономия по налогу на прибыль	61	н/д	-13	н/д
Чистая прибыль	74	-56%	-133	145%

Рис 2. Операционные результаты за 2019г. и 9М2020 г.

	Ед. изм.	2019 г.	г/г	9М 2020 г.	г/г
Уран					
Объем производства	млн фунтов	9.0	-2%	2.3	-63%
Объем реализации	млн фунтов	31.5	-10%	22	26%
Средняя цена реализации	USD/фунт	33.77	-9%	32.8	2%
Выручка	USD млн	1414	-16%	976	30%
Валовая прибыль/убыток	USD млн	153	-43%	(63)	н/д
Топливные услуги					
Объем производства	млн kgU	13.3	27%	8.4	-10%
Объем реализации	млн kgU	14.1	22%	9.2	15%
Средняя цена реализации	CAD/kgU	26.21	-2%	28.66	4%
Выручка	USD млн	370	18%	263	20%
Валовая прибыль	USD млн	90	53%	65	48%

Рис 3. Прогнозы выручки и прибыли с динамикой цен на уран



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 Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, 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