

## Результаты за 1 кв2022 г.

15 июня 2022 г.

Тикер	KAP LI
Рекомендация	<b>Покупать</b>
Текущая цена, \$/ГДР	26.00
Целевая цена (12 мес.), \$/ГДР	36.31
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>40%</b>

Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	<b>Покупать</b>
Текущая цена, Т/акцию	12 699
Целевая цена (12 мес.), Т/акцию	16 701
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>32%</b>

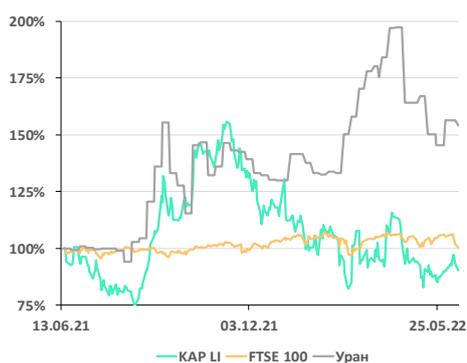
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	7.4
Рыночная капитализация (\$ млн)	6 743

Т млрд	2021	2022П	2023П
Выручка	691	911	1 030
Операционные расходы	-453	-478	-565
ЕБИТДА, скорр.	314	497	544
Чистая прибыль	220	389	425
EPS, Т/акцию	848	1 500	1 638
Ден. средства и экв.	161	178	79
Собственный капитал	1 537	1 672	1 544
Чистый долг	-115	-87	12

Оценка	2021	2022П	2023П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.4	-0.2	0.0
Долг/Капитал	0.1	0.1	0.1
EV/Sales (x)	6.6	5.0	4.4
EV/ЕБИТДА (x)	14.5	9.2	8.4
P/E (x)	15.0	8.5	7.8

Динамика акций	KAP LI	FTSE 100
1М	-7%	-4%
3М	-10%	0%
12М	-16%	0%
Максимум за 12М	48	7 672
Минимум за 12М	23	6 844

Динамика акций	KZAP KZ	KASE
1М	3%	-3%
3М	-23%	-21%
12М	-6%	-20%
Максимум за 12М	20 900	3 811
Минимум за 12М	10 250	2 633



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

По итогам 1 кв2022 г. КазАтомПром увеличил выручку в 2.6 раза г/г до 145 млрд тенге в результате увеличения объема продаж урана на 84% г/г и цен реализации на 27% г/г. Расходы компании также выросли, но менее быстрыми темпами. В итоге чистая прибыль компании в 1 квартале текущего года возросла в 10.3 раза г/г.

На этом фоне компания увеличила прогноз по выручке на 2022 г. с 750-760 млрд тенге до 930-950 млрд тенге. Учитывая закрепление спот цен на уран на уровне выше 50 \$/фунт и наши ожидания по дальнейшему увеличению спроса на уран, мы повысили среднюю прогнозную цену реализации на 2022 г. на 9.7% до 52 \$/фунт. **В результате мы повышаем 12М ЦЦ с 33.66 \$/ГДР до 36.31 \$/ГДР и сохраняем рекомендацию Покупать акции КазАтомПром.**

**Сильная динамика показателей 1 кв2022 г. при низкой базе 1 кв2021 г.** Выручка выросла в 2.6 раза г/г до 145 млрд тенге, в то время как себестоимость увеличилась на 94% г/г до 74 млрд тенге в основном по причине роста расходов на сырье и материалы. Расходы по реализации повысились на 120% г/г до 3.5 млрд тенге из-за прироста расходов по погрузке, транспортировке и хранению.

Резко выросли доходы от курсовых разниц до 23.3 млрд тенге против 1.1 млрд тенге за 1 кв2021 г. из-за обесценения тенге. Доходы от ассоциированных предприятий увеличились до 8.4 млрд тенге против 0.4 млрд тенге за 1 кв2021 г., основными драйверами стали СП КАТКО и СП Заречное. Прочие расходы выросли в 12.5 раз г/г до 10.4 млрд тенге, что связано с переоценкой нефинансовых обязательств. В результате чистая прибыль увеличилась в 10.3 раза г/г до 62.1 млрд тенге. При этом необходимо отметить, что квартальные данные по компании могут сильно отличаться от квартала к кварталу в зависимости от времени поступления заказов клиентов. Многократный рост показателей в 1 кв2022 г. объясняется низкой базой 1 кв2021 г., данные темпы роста не являются показательными.

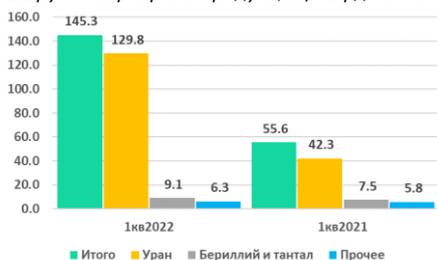
Рыночная конъюнктура оказала значительную поддержку – спот цены на уран выросли в течение 1 кв2022 г. на 35% до 58.2 \$/фунт, а цены реализации компании увеличились на 27% г/г до 38 \$/фунт. По итогам 1 кв2022 г. объем производства КазАтомПром снизился на 4% г/г до 2 685 тонн, объем реализации вырос на 84% г/г до 2 355 тонн. Компания сохранила прогноз по продажам в натуральном выражении на уровне 13 400-13 900 тонн/год, а прогноз по консолидированной выручке на 2022 г. увеличила с 750-760 млрд тенге до 930-950 млрд тенге в связи с ожиданиями по росту средней цены реализации и ослаблению курса тенге.

### Экологическая и экономическая политика развитых стран способствует развитию атомной промышленности.

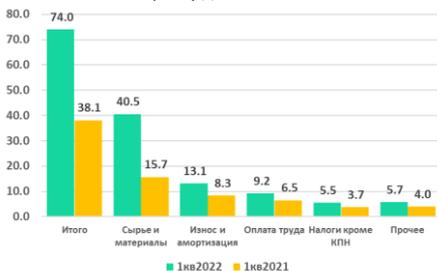
Электроэнергия, генерируемая на атомных электростанциях, оценивается развитыми странами более благоприятно с точки зрения ESG, чем электроэнергия, добываемая из углеводородных источников сырья. США, Великобритания, Южная Корея, Бельгия и Финляндия либо начали поддерживать программы долгосрочного развития атомной энергетики, либо приостановили программы сворачивания атомной энергетики. Дополнительный спрос формируют такие густонаселенные страны как Индия, Пакистан и Китай, которые с помощью атомной энергетики планируют решить комплекс экономических и социальных задач по развитию экономики и повышению уровня жизни населения.

China National Nuclear Corp. начала строительство второй фазы склада по хранению урана в Алашаньюоу. В 2021 China National Nuclear Corp. ввела в эксплуатацию первую фазу склада по хранению урана в

Выручка в разрезе продукции, млрд тенге



Себестоимость, млрд тенге



НДПИ, млн тенге



Рис 1. Финансовые результаты.

Отчет о прибылях и убытках, ₸ млн	1кв2022	1кв2021	г/г	2021	2020	г/г
<b>Выручка</b>	<b>145 277</b>	<b>55 619</b>	161%	<b>691 011</b>	<b>587 457</b>	18%
Себестоимость	-74 030	-38 146	94%	-402 967	-319 624	26%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>71 247</b>	<b>17 473</b>	308%	<b>288 044</b>	<b>267 833</b>	8%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>49%</i>	<i>31%</i>		<i>42%</i>	<i>46%</i>	
Общие и админ расходы	-7 229	-6 342	14%	-34 105	-29 582	15%
Расходы по реализации	-3 467	-1 574	120%	-15 706	-14 352	9%
Прочие доходы/(расходы), нетто	15 935	1 028	1450%	-8 537	23 856	-
<b>Операционная прибыль</b>	<b>76 486</b>	<b>10 585</b>	623%	<b>229 696</b>	<b>247 755</b>	
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>41%</i>	<i>32%</i>		<i>33%</i>	<i>42%</i>	
Процентные доходы	2 027	1 173	73%	7 077	4 983	42%
Процентные расходы	-2 230	-1 560	43%	-6 712	-7 680	-13%
Доля в результатах ассоциированных и совместных предприятий	7 644	176	4243%	51 583	40 086	29%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>83 927</b>	<b>10 374</b>	709%	<b>281 644</b>	<b>285 144</b>	-1%
Корпоративный подоходный налог	-21 819	-4 331	404%	-61 618	-63 776	-3%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>62 108</b>	<b>6 043</b>	928%	<b>220 026</b>	<b>221 368</b>	-1%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>43%</i>	<i>11%</i>		<i>32%</i>	<i>38%</i>	
Прибыль на акцию (KZT)	-	-	-	543	708	

Источник: данные компании

Рис 2. Ожидания компании по объемам производства на 2022-2023 гг.

Показатель	Ед. изм.	2022П	2023П
Объем производства U3O8 (Консолидированная)	Тонна	21 000 - 22 000	22 500 - 23 000
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	10 900 - 11 500	12 550 - 13 000
Объем реализации U3O8 (Консолидированная)	Тонна	16 300 - 16 800	
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	13 400 - 13 900	

Источник: данные компании

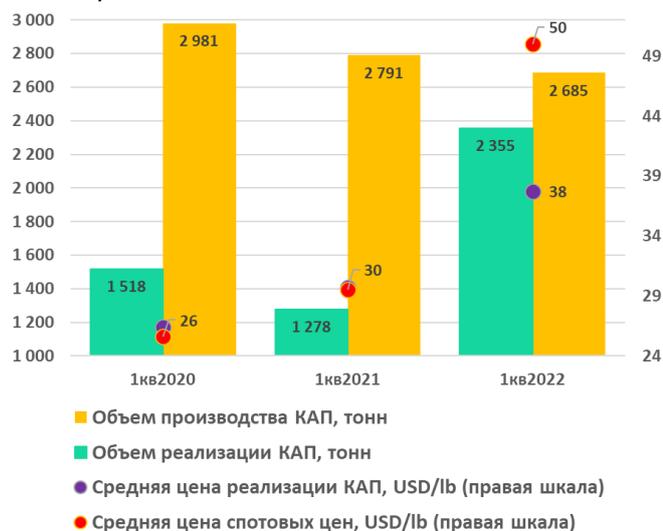
Алашанькоу объемом 3 000 тонн. 24 мая началось строительство второй фазы, к 2023 г. планируется увеличить объем склада до 13 000 тонн, к 2026 г. – до 23 000 тонн. Основная цель проекта – обеспечить запасы для бесперебойных поставок конечным потребителям в Китае. Напомним, что Алашанькоу является крупнейшим сухим торговым портом Китая. Китай планирует увеличить количество реакторов на 150 до 2035 г.

В случае давления США на РФ в сфере атомной промышленности, наиболее сильный эффект возможен при отказе США от закупа урана и услуг по его обогащению у РФ. В 2021 г. владельцы и операторы реакторов АЭС США закупили в РФ 6.3 млн фунтов U3O8 (13.5% от общего объема закупа), закуп услуг по обогащению составил 4 млн ЕРР (28% от общего объема закупа). Прочими крупными поставщиками услуг по обогащению урана являются Великобритания, Германия, Голландия, Франция и Китай. Выбытие мощностей РФ может привести к дефициту обогащенного урана. В связи с этим потребители стараются создать достаточные запасы обогащенного урана, что приводит к дополнительному краткосрочному повышению спроса и на необогащенный уран.

**Корректировка целевой цены.** Министерство национальной экономики РК рассматривает возможность увеличения ставок НДПИ. По урану размер возможного увеличения составляет около 30%. В среднем в год компания платит около 20 млрд тенге НДПИ. Сумма НДПИ зависит от ставки НДПИ и суммы прямых расходов, затраченных на добычу урана. Мы заложили в нашу модель увеличение НДПИ на 30%, что привело к увеличению прогноза по себестоимости в среднем на 1.3%.

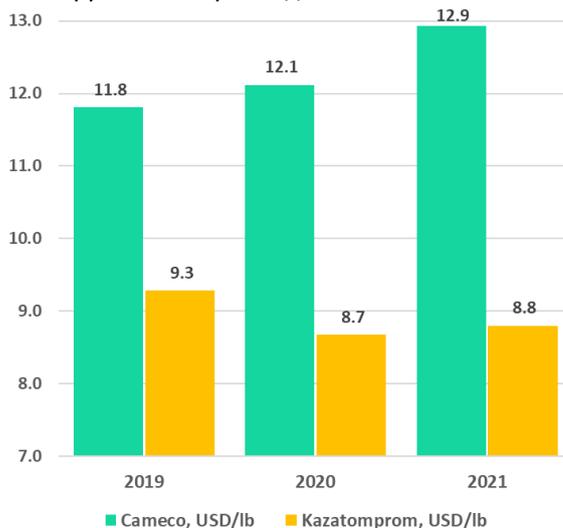
Отражая закрепление спот цен на уран на уровне выше 50 \$/фунт, мы повысили прогнозную цену реализации на 2022 г. с 47 \$/фунт до 52 \$/фунт. Соответственно, прогноз по выручке на 2022 г вырос на 5.7% г/г до 911 млрд тенге. В результате данных корректировок 12М ЦЦ повысилась с 33.66 \$/ГДР до 36.31\$/ГДР.

Рис 3. Цены и объемы.



Источник: данные компании

Рис 4. Денежные расходы.



Источник: данные компаний

Рис 5. Расчет 12M целевой цены.

Т млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	911	1 030	1 091	1 264	1 421	1 721
Себестоимость	-429	-510	-538	-574	-614	-658
Расходы по реализации	-17	-20	-21	-23	-25	-27
Общие и административные расходы	-33	-35	-36	-38	-40	-42
<b>ЕВИТ</b>	<b>433</b>	<b>465</b>	<b>495</b>	<b>629</b>	<b>743</b>	<b>994</b>
" +Амортизация"	64	79	76	74	70	69
<b>ЕВИТDA adj</b>	<b>497</b>	<b>544</b>	<b>571</b>	<b>702</b>	<b>813</b>	<b>1 062</b>
" -Налог на прибыль"	-87	-94	-99	-126	-149	-200
" -Капитальные инвестиции"	-123	-47	-50	-45	-50	-44
" -Изменения в оборотном капитале"	-90	-4	27	7	31	-69
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>196</b>	<b>399</b>	<b>449</b>	<b>538</b>	<b>644</b>	<b>750</b>
<b>WACC</b>	<b>14.3%</b>					
<b>Дисконтированные денежные потоки</b>	<b>171</b>	<b>306</b>	<b>301</b>	<b>316</b>	<b>331</b>	<b>337</b>
<b>Т млрд</b>						
Потоки в стадии роста	1 762					
Терминальная стоимость	6 236					
Приведенная термин. стоимость	2 802					
<b>Стоимость компании</b>	<b>4 563</b>					
Чистый долг	-115					
Доля меньшинства	347					
Акционерная стоимость компании	4 331					
Кол-во акций в обращении (млн)	259.36					
<b>Справедливая стоимость, Т/акцию</b>	<b>16 701</b>					
<b>Справедливая стоимость, \$/ГДР</b>	<b>36.31</b>					

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

## Приложение 1. Прогноз основных финансовых показателей.

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
<b>АКТИВЫ</b>							
Нематериальные активы	59	59	60	60	61	61	62
Основные средства	171	171	173	175	179	186	195
Затраты по подготовке к производству	139	222	211	203	190	183	166
Права на недропользование	553	530	507	486	465	445	427
Прочие инвестиции	155	155	155	155	155	155	155
Прочие долгосрочные активы	103	103	103	103	103	103	103
<b>Итого долгосрочные активы</b>	<b>1 180</b>	<b>1 240</b>	<b>1 208</b>	<b>1 182</b>	<b>1 153</b>	<b>1 133</b>	<b>1 108</b>
Дебиторская задолженность	220	275	226	179	139	74	94
Запасы	276	293	349	368	393	420	451
ДС и эквиваленты	161	178	79	85	65	148	146
Прочие краткосрочные активы	113	89	99	104	119	133	158
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>772</b>	<b>835</b>	<b>753</b>	<b>737</b>	<b>716</b>	<b>775</b>	<b>850</b>
<b>ИТОГО АКТИВЫ</b>	<b>1 952</b>	<b>2 075</b>	<b>1 961</b>	<b>1 918</b>	<b>1 869</b>	<b>1 908</b>	<b>1 958</b>
<b>КАПИТАЛ</b>							
Акционерный капитал и резервы	41	41	41	41	41	41	41
Нераспределенная прибыль	1 148	1 283	1 156	1 199	1 144	1 176	1 218
Неконтролирующая доля владения	347	347	347	347	347	347	347
<b>ИТОГО КАПИТАЛ</b>	<b>1 537</b>	<b>1 672</b>	<b>1 544</b>	<b>1 588</b>	<b>1 533</b>	<b>1 564</b>	<b>1 607</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>							
Кредиты и займы	78	91	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	178	178	178	178	178	178	178
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>256</b>	<b>269</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>178</b>	<b>178</b>
Кредиты и займы	11	0	91	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	66	70	84	88	94	101	108
Прочие краткосрочные обязательства	81	64	64	64	65	65	65
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>159</b>	<b>134</b>	<b>239</b>	<b>153</b>	<b>159</b>	<b>166</b>	<b>173</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>414</b>	<b>403</b>	<b>417</b>	<b>330</b>	<b>337</b>	<b>343</b>	<b>351</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ</b>	<b>1 952</b>	<b>2 075</b>	<b>1 961</b>	<b>1 918</b>	<b>1 869</b>	<b>1 908</b>	<b>1 958</b>

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	691	911	1 030	1 091	1 264	1 421	1 721
Себестоимость	-403	-429	-510	-538	-574	-614	-658
Валовая прибыль	288	483	520	553	690	808	1 063
Расходы по реализации	-16	-17	-20	-21	-23	-25	-27
Общие и административные расходы	-34	-33	-35	-36	-38	-40	-42
<b>Операционная прибыль</b>	<b>238</b>	<b>433</b>	<b>465</b>	<b>495</b>	<b>629</b>	<b>743</b>	<b>994</b>
Прочие доходы, нетто	43	43	54	40	52	44	55
<b>Прибыль до КПН</b>	<b>282</b>	<b>476</b>	<b>519</b>	<b>536</b>	<b>681</b>	<b>786</b>	<b>1 049</b>
КПН	-62	-87	-94	-99	-126	-149	-200
<b>ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД</b>	<b>220</b>	<b>389</b>	<b>425</b>	<b>437</b>	<b>554</b>	<b>637</b>	<b>849</b>

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Денежные потоки от							
операционной деятельности	119	362	500	539	635	738	849
инвестиционной деятельности	-71	-80	-47	-50	-45	-50	-44
финансовой деятельности	-2	-265	-552	-484	-610	-605	-806
Чистое изменение денежных средств	46	17	-99	6	-20	83	-1
Денежные средства и эквиваленты на начало года	113	161	178	79	85	65	148
Денежные средства и эквиваленты на конец года	161	178	79	85	65	148	146

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

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».

© 2022 г., все права защищены.

**Департамент исследований**

**E-mail**

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto:sales@halykfinance.kz)

**Адрес:**

Halyk Finance  
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж  
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан  
Тел. +7 727 331 59 77  
[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance