

Результаты за 1 квартал 2021 г.

2 июня 2021 г.

Тикер	КАР LI
Рекомендация	Продавать
Текущая цена, \$/акцию	29.00
Целевая цена (12 мес.), \$/акцию	21.05
Ожидаемые дивиденды за 2020г., \$/акцию	1.34
Целевая цена + дивиденды, \$/акцию	22.39
Ожидаемый потенциал роста с учетом дивидендов	-23%

Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	Продавать
Текущая цена, ₸/акцию	13 150
Целевая цена (12 мес.), ₸/акцию	9 063
Ожидаемые дивиденды за 2020г., ₸/акцию	579
Целевая цена + дивиденды, ₸/акцию	9 642
Ожидаемый потенциал роста с учетом дивидендов	-27%

Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	7 521

Фин. показатели (₸ млрд)	2020	2021П	2022П
Выручка	587.5	578.3	592.3
Операционные расходы	-363.6	-356.4	-364.3
ЕБИТДА, скорр.	238.8	239.8	245.9
Чистая прибыль, скорр.	205.1	210.9	222.8
EPS, ₸/акцию	790.8	813.3	859.1
Ден. средства и экв.	113.3	339.3	271.6
Собственный капитал	1 339.8	1 587.3	1 511.7
Чистый долг	-14.8	-289.4	-230.9

Оценка	2020	2021П	2022П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.06	-1.21	-0.94
Долг/Капитал	0.07	0.06	0.05
EV/Sales (x)	5.98	5.60	5.57
EV/ЕБИТДА (x)	14.72	13.51	13.42
P/E (x)	16.63	16.17	15.31

Динамика акций	КАР LI	FTSE 100
1М	10.1%	0.8%
3М	28.0%	0.7%
12М	115.5%	-2.5%
Исторический максимум	31.2	
Исторический минимум	13.25	

Динамика акций	KZAP KZ	KASE
1М	-0.7%	2.0%
3М	32.1%	11.3%
12М	112.5%	46.3%
Исторический максимум	13 380	
Исторический минимум	5 470	



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Вследствие сокращения объемов реализации на 16% г/г в 1 квартале 2021 г. выручка КазАтомПром снизилась на 10% г/г, а чистая прибыль сократилась на 79% г/г. Принимая во внимание рост стоимости акций компании на 55% с начала года, а также учитывая ограниченные перспективы дальнейшего значительного увеличения рыночных цен на уран в обозримом будущем, мы понижаем нашу рекомендацию с **Держать до Продавать** акции КазАтомПром.

Производственные результаты за 1 квартал 2021 г. демонстрируют сокращение. Карантинные меры и сокращение производственного персонала в 2020 г. привели к замедлению темпов разработки месторождений, что негативно отразилось на производственных результатах 1 кв 2021 г. Консолидированный объем производства урана в 1 кв 2021 г. продемонстрировал снижение на 6% г/г и составил 4.9 тыс. тонн. При этом объем производства пропорционально доле владения снизился с 2.9 тыс. тонн до 2.7 тыс. тонн.

Объем продаж КАП в 1 кв. 2021 года составил 1.2 тыс. тонн, что на 16% ниже г/г. В течение года объемы продаж компании могут быть волатильными, и уменьшение продаж в одном квартале обычно компенсируется увеличением в другом, в зависимости от запросов клиентов и сроков физической поставки.

Средняя цена реализации по сделкам КАП в 1 квартале 2021 г. выросла на 12% г/г до \$29.71 за фунт.

Снижение финансовых результатов. Несмотря на рост цены реализации урана, в результате уменьшения объемов реализации урановой продукции, выручка в 1 квартале 2021 года снизилась на 14% г/г до 42.2 млрд тенге. Выручка от продажи бериллиевой и танталовой продукции составила 7.5 млрд тенге, продемонстрировав рост на 17% г/г. Консолидированная выручка компании сократилась на 10% г/г и составила 55.6 млрд тенге.

Себестоимость в отчетном периоде выросла на 4% г/г до 38.1 млрд тенге в результате увеличения расходов на сырье и материалы и оплату труда персонала. При этом рентабельность валовой прибыли уменьшилась с 41% до 31%. Общие и административные расходы увеличились на 3% г/г и составили 6.3 млрд тенге.

Прочие доходы (нетто) сократились с 28 млрд тенге до 1 млрд тенге в виду того, что в 1 квартале 2020 г. была зафиксирована прибыль от выбытия совместного предприятия в размере 22 млрд тенге.

Финансовые расходы составили 1.6 млрд тенге, сократившись на 25% г/г вследствие уменьшения объема займов на 27% г/г до 95.9 млрд тенге.

Консолидированная чистая прибыль составила 6 млрд тенге, сократившись на 79% г/г в результате снижения выручки, а также отсутствия единоразовой прибыли от выбытия совместного предприятия на сумму 22 млрд тенге, зафиксированной в 1кв2020 г.

20 мая по результатам ГОСА были утверждены дивиденды за 2020 год в размере 578.67 тенге/акцию, что на 46% больше дивидендов годом ранее. Общая сумма дивидендных выплат составляет порядка 150 млрд тенге, а дивидендная доходность – около 4.5%.

Прогнозы производства на 2021 г. без изменений. Компания придерживается ранее заявленной стратегии по сокращению объемов производства на 20% в период с 2018 г. по 2022 г. (по сравнению с запланированными уровнями добычи в рамках контрактов на недропользование). Так, в 2021 г. консолидированный объем

производства запланирован в диапазоне 22.5-22.8 тыс. тонн урана, и 12.5-12.8 тыс. тонн урана пропорционально доле участия.

Прогнозы по выручке, прибыли и дивидендам

Консолидированный объем продаж ожидается на уровне 15.5-16 тыс. тонн урана. Из них на объем продаж КАП придется 13.5-14 тыс. тонн. Превышение объема продаж над производством будет компенсироваться за счет имеющихся запасов, а также за счет сторонних поставок.

По нашим прогнозам, консолидированная чистая прибыль в 2021 г. составит около 343.3 млрд тенге, что на 55% больше, чем в 2020 году. На размер прибыли в текущем году значительное влияние окажет сделка по продаже Казатомпромом 49% доли ТОО «ДП «Орталык» китайской CGNPC в апреле за 435 млн долл. США или 187.9 млрд тенге.

По нашим ожиданиям, в соответствии с новой дивидендной политикой компании, денежные средства, полученные от реализации доли ТОО «ДП «Орталык», за вычетом средств, направленных на инвестиции в СП и АССО (ассоциированные организации) в течение текущего года, будут направлены на выплату дивидендов. В случае отсутствия инвестиций в СП и АССО, по нашим оценкам, свободный денежный поток в 2021 г. составит порядка 377.8 млрд тенге, из которых 283.4 млрд тенге (75% согласно дивидендной политике) будут направлены на выплату дивидендов. Выплаты на акцию составят порядка 1093 тенге/акцию, дивидендная доходность – около 8.3%.

Ограниченные перспективы дальнейшего роста цен на уран. С января до середины марта 2021 г. возобновление мирового производства после пандемии COVID-19 привело к снижению цен на уран на 9.4% с 30.20 \$/lbs до 27.35 \$/lbs. Однако во второй половине марта в результате роста спроса, спотовые цены на U3O8 выросли на 11.8% с 27.35 \$/lbs до 30.60 \$/lbs. Таким образом, после роста в 2020 г. на 21%, по итогам квартала цена выросла на дополнительные 1.3%.

При этом, по нашим ожиданиям, дальнейший рост цен на уран будет ограниченным в результате возобновления мирового производства по мере ослабления карантинных мер. Согласно последним сообщениям крупных игроков уранового рынка (Cameco Corporation и Orano Canada), возобновление деятельности по производству урана на руднике Сигар-Лейк и перерабатывающем предприятии МакКлин-Лейк ожидается во втором квартале текущего года. Деятельность предприятий была временно приостановлена в декабре 2020 г. из-за карантинных мер, связанных с пандемией COVID-19. Помимо этого, корпорация Honeywell объявила о планах возобновления в начале 2023 г. производства на предприятии Metropolis Works, единственном предприятии по конверсии урана в США. Деятельность предприятия была временно приостановлена в 2018 году из-за избыточного предложения на мировом рынке гексафторида урана (UF₆), но на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры в последние годы было принято решение о возвращении простаивающих мощностей на рынок.

Согласно консенсус-прогнозам Блумберг, в 2021 г. и 2022 г. средние спотовые цена на уран составят 33.52 \$/lbs и 35.76 \$/lbs, соответственно.

Рис. 1. Производственные результаты за 1 квартал 2021 г.

Показатель	Ед. изм.	1КВ2021	1КВ2020	% г/г
Объем производства U3O8 (Консолидированная)	Тонна	4 925	5 221	-6%
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	2 791	2 981	-6%
Объем реализации U3O8 (Консолидированная)	Тонна	1 278	1 754	-27%
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	1 278	1 518	-16%
Средняя цена реализации по сделкам КАП	USD/lb	29.71	26.43	12%
Средняя цена спотовых цен на конец месяца	USD/lb	29.12	25.59	14%

Источник: данные компании

Рис. 2. Ожидания Казатомпрома по объемам производства и продаж на 2021 год.

Показатель	Ед. изм.	Прогноз 2021 г.
Объем производства U3O8 (Консолидированная)	Тонна	22 500 - 22 800
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	12 550 - 12 800
Объем реализации U3O8 (Консолидированная)	Тонна	15 500 - 16 000
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	13 500 - 14 000

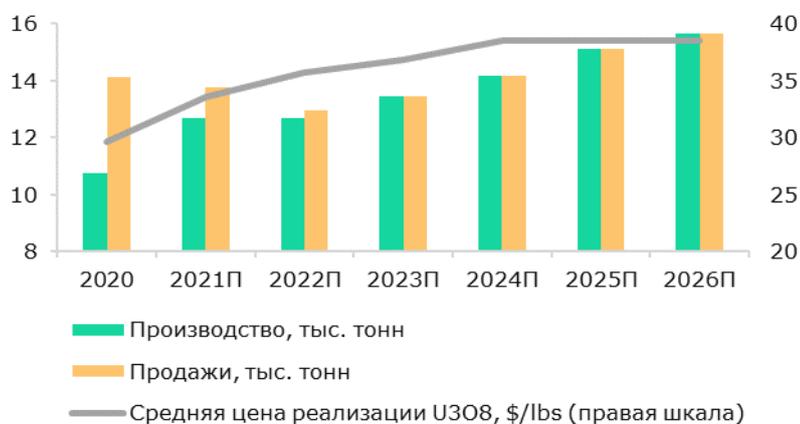
Источник: данные компании

Рис. 3. Финансовые результаты за 1 квартал 2021 г.

Отчет о прибылях и убытках	1КВ2021	1КВ2020	г/г
Выручка	55 619	61 755	-10%
Себестоимость	-38 146	-36 546	4%
Валовая прибыль	17 473	25 209	-31%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>31%</i>	<i>41%</i>	
Общие и админ расходы	-6 342	-6 151	3%
Расходы по реализации	-1 574	-3 133	-50%
Прочие доходы/(расходы), нетто	1 028	28 004	н/п
Операционная прибыль	10 585	43 929	-76%
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>19%</i>	<i>71%</i>	
Процентные доходы	1 173	1 720	-32%
Процентные расходы	-1 560	-2 070	-25%
Доля в результатах ассоциированных и совместных предприятий	176	2 559	-93%
Прибыль до налогообложения	10 374	46 138	-78%
Корпоративный подоходный налог	-4 331	-16 740	-74%
Чистая прибыль	6 043	29 398	-79%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>11%</i>	<i>48%</i>	
Прибыль на акцию (KZT)	13	101	-87%

Источник: данные компании

Рис. 4. Прогноз по объемам производства, продаж и ценам урана до 2026 г.



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Рис 5. Расчет 12М целевой цены, млн тенге

Т млн	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	578 335	592 348	655 354	730 291	792 250	839 133
Себестоимость	-311 329	-318 590	-354 019	-397 712	-440 138	-478 124
Расходы по реализации	-14 459	-14 066	-15 027	-16 286	-17 767	-18 851
Общие и административные расходы	-30 617	-31 612	-32 561	-33 456	-34 259	-35 081
ЕВИТ	221 930	228 079	253 748	282 836	300 085	307 077
" +Амортизация"	17 015	16 853	16 743	16 810	17 066	17 459
ЕВИТDA adj	239 834	245 905	271 455	300 601	318 098	325 474
" -Налог на прибыль"	-85 821	-55 702	-61 640	-69 296	-74 141	-77 090
" -Капитальные инвестиции"	-15 371	-15 743	-17 418	-19 409	-21 056	-22 302
" -Изменения в оборотном капитале"	-2 394	-7 965	-12 364	-16 596	-19 390	-21 074
Свободные денежные потоки	136 248	166 495	180 034	195 300	203 511	205 008
WACC	11.1%					
Дисконтированные денежные потоки		149 927	145 985	142 563	133 773	121 346
Т млн						
Потоки в стадии роста	693 594					
Терминальная стоимость	2 310 248					
Приведенная термин. стоимость	1 367 462					
Стоимость компании	2 061 055					
Чистый долг	-289 423					
Акционерная стоимость компании	2 350 478					
Кол-во акций в обращении (млн)	259.36					
Справедливая стоимость, Т/акцию	9 063					
Справедливая стоимость, \$/ГДР	21.05					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн тенге

	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
АКТИВЫ								
Нематериальные активы	54 697	59 906	59 321	58 755	58 241	57 785	57 379	57 011
Основные средства	179 453	172 747	171 103	169 993	170 668	173 267	177 257	182 100
Затраты по подготовке к производству	140 740	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319	128 319
Права на недропользование	603 042	577 511	553 061	529 646	507 222	485 748	465 183	445 488
Прочие инвестиции	124 632	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274	120 274
Прочие долгосрочные активы	73 549	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233	88 233
Итого долгосрочные активы	1 176 113	1 146 990	1 120 311	1 095 221	1 072 957	1 053 626	1 036 645	1 021 425
Дебиторская задолженность	90 627	117 418	125 138	128 170	116 707	104 041	95 504	91 960
Запасы	217 059	233 389	227 332	232 634	258 504	290 409	321 388	349 126
ДС и эквиваленты	98 560	113 347	339 340	271 631	346 740	356 092	439 365	520 482
Прочие краткосрочные активы	72 040	74 891	115 852	112 511	146 746	185 420	221 912	255 946
Итого краткосрочные активы	478 286	539 045	807 662	744 946	868 696	935 962	1 078 170	1 217 514
Активы для продажи	19 734	3 244	-	-	-	-	-	-
ИТОГО АКТИВЫ	1 674 133	1 689 279	1 927 973	1 840 166	1 941 653	1 989 588	2 114 815	2 238 939
КАПИТАЛ								
Акционерный капитал	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051	37 051
Дополнительно оплаченный капитал	4 420	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461	4 461
Резервы	1 647	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666	1 666
Нераспределенная прибыль	944 917	1 029 477	1 227 657	1 167 093	1 241 401	1 333 067	1 425 661	1 518 590
Капитал мажоритариям	988 035	1 072 655	1 270 835	1 210 271	1 284 579	1 376 245	1 468 839	1 561 768
Неконтролирующая доля владения	254 119	267 137	316 492	301 409	319 915	342 744	365 804	388 947
ИТОГО КАПИТАЛ	1 242 154	1 339 792	1 587 327	1 511 680	1 604 494	1 718 988	1 834 643	1 950 715
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА								
Кредиты и займы	69 300	76 300	91 092	77 088	77 088	-	-	-
Резервы	39 487	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393	26 393
Отложенные налоговые обязательства	129 582	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483	127 483
Прочие долгосрочные обязательства	8 516	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739	7 739
Итого долгосрочные обязательства	246 885	237 915	252 707	238 703	238 703	161 615	161 615	161 615
Кредиты и займы	90 664	21 526	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	58 562	43 948	42 807	43 806	48 677	54 685	60 519	65 742
Прочие долгосрочные обязательства	35 479	45 682	45 132	45 977	49 779	54 300	58 038	60 867
Обязательства для продажи	389	416	-	-	-	-	-	-
Итого краткосрочные обязательства	184 705	111 156	87 939	89 783	98 456	108 985	118 557	126 609
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	431 979	349 487	340 646	328 486	337 159	270 600	280 172	288 224
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ	1 674 133	1 689 279	1 927 973	1 840 166	1 941 653	1 989 588	2 114 815	2 238 939
	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	502 269	587 457	578 335	592 348	655 354	730 291	792 250	839 133
Себестоимость	-307 498	-319 624	-311 329	-318 590	-354 019	-397 712	-440 138	-478 124
Валовая прибыль	194 771	267 833	267 006	273 758	301 336	332 579	352 112	361 009
Расходы по реализации	-10 827	-14 352	-14 459	-14 066	-15 027	-16 286	-17 767	-18 851
Общие и административные расходы	-32 024	-29 582	-30 617	-31 612	-32 561	-33 456	-34 259	-35 081
Операционная прибыль	151 920	223 899	221 930	228 079	253 748	282 836	300 085	307 077
<i>Разовые статьи</i>	56 884	20 332	165 432	-	-	-	-	-
Курсовая разница	83	3 759	3 752	-	-	-	-	-
Прочие доходы	19 719	7 370	7 628	7 876	8 112	8 335	8 535	8 740
Прочие расходы	-6 797	-7 605	-7 871	-8 127	-8 371	-8 601	-8 807	-9 019
Финансовые доходы	3 990	4 983	4 611	13 574	12 542	15 354	16 832	21 395
Финансовые расходы	-11 955	-7 680	-5 841	-3 310	-2 552	-1 276	-	-
Доля в результатах ассоциированных предприятий	23 547	39 482	38 869	39 811	44 045	49 082	53 246	56 397
Доля в результатах совместных предприятий	9 864	604	595	609	674	751	815	863
Прибыль до КПП	247 255	285 144	429 104	278 511	308 199	346 481	370 706	385 452
КПП	-33 506	-63 776	-85 821	-55 702	-61 640	-69 296	-74 141	-77 090
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД	213 749	221 368	343 283	222 809	246 559	277 185	296 565	308 361
	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные потоки от								
операционной деятельности	159 529	161 593	193 274	232 543	251 952	278 594	295 566	306 149
инвестиционной деятельности	-28 271	48 759	184 557	-2 875	-4 592	-6 634	-8 323	-9 600
финансовой деятельности	-159 103	-201 415	-151 837	-297 377	-172 251	-262 608	-203 970	-215 432
Чистое изменение денежных средств	-27 845	8 937	225 993	-67 709	75 109	9 353	83 273	81 117
Денежные средства и эквиваленты на начало года	128 819	98 560	113 347	339 340	271 631	346 740	356 092	439 365
Денежные средства и эквиваленты на конец года	98 560	113 347	339 340	271 631	346 740	356 092	439 365	520 482

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».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

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

E-mail

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance