

Производственные результаты за 2021 г., повышение рекомендации до Покупать

28 января 2022 г.

Тикер	КАР LI
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, \$/ГДР	30.80
Целевая цена (12 мес.), \$/ГДР	35.58
Ожидаемый потенциал роста	16%

Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, ₸/акцию	14 477
Целевая цена (12 мес.), ₸/акцию	15 318
Ожидаемый потенциал роста	6%
Ожидаемые дивиденды (2021), ₸/акцию	542
Ожидаемая дивидендная доходность	4%

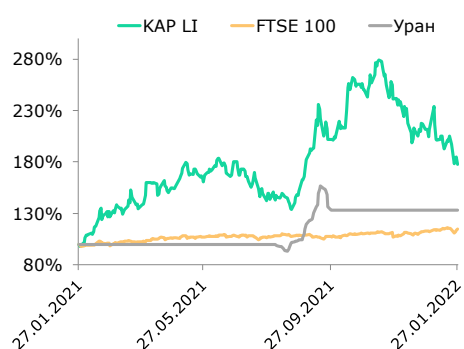
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	7 988

Фин. показатели (₸ млрд)	2020	2021П	2022П
Выручка	587.5	600.7	766.0
Операционные расходы	-363.6	-366.2	-444.2
ЕБИТДА, скорр.	238.8	252.4	339.7
Чистая прибыль	221.4	222.2	307.0
EPS, ₸/акцию	853.5	856.7	1 183.6
Ден. средства и экв.	113.3	329.9	485.7
Собственный капитал	1 339.8	1 429.8	1 637.6
Чистый долг	-14.8	-238.1	-407.9

Оценка	2020	2021П	2022П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.06	-0.94	-1.20
Долг/Капитал	0.07	0.06	0.05
EV/Sales (x)	6.57	6.05	4.53
EV/ЕБИТДА (x)	16.17	14.41	10.20
P/E (x)	16.96	16.90	12.23

Динамика акций	КАР LI	FTSE 100
1М	-16.2%	1.8%
3М	-27.0%	3.6%
12М	77.5%	15.0%
Исторический максимум	48.4	
Исторический минимум	17.0	

Динамика акций	KZAP KZ	KASE
1М	-12.5%	-4.7%
3М	-21.7%	-5.7%
12М	90.4%	24.7%
Исторический максимум	20 900	
Исторический минимум	7 500	



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

КазАтомПром опубликовал сильные операционные результаты за 2021 год. В соответствии с нашими ожиданиями, объем производства урана составил 11.9 тыс. тонн, увеличившись на 10% г/г. Согласно прогнозам компании, производственные планы на 2022-2023 гг. сохранились без изменений. Объем продаж урана за 2021 г. снизился на 4% г/г при росте цены реализации на 9% г/г. Принимая во внимание снижение стоимости ГДР компании на 17% с момента выпуска нашего [последнего отчета](#), мы повышаем нашу рекомендацию с **Продавать** до **Покупать** с **ЦЦ 35.58 \$/ГДР**.

Производственные результаты в рамках наших ожиданий. По итогам 2021 г. объем производства урана на 100% основе составил 21.8 тыс. тонн, показав рост на 12% г/г. Объем добычи в 2021 г. представляет собой уровень, соответствующий 20%-му снижению от объемов, установленных контрактами на недропользование. Объем производства пропорционально доле владения за 2021 г. увеличился на 10% г/г до 11.9 тыс. тонн.

Несмотря на рост производства по сравнению с предыдущим годом, объем продаж на 100% основе в 2021 г. составил 16.5 тыс. тонн, что больше на 1% г/г. Обусловленные сроками поступления запросов клиентов на поставку и соответствующими различиями графиков поставок, большая доля продаж как Группы, так и КАП пришлась на четвертый квартал, что привело к увеличению продаж в последнем квартале 2021 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. При этом объем реализации пропорционально доле владения был равен 13.6 тыс. тонн, сократившись на 4% г/г.

Средняя цена реализации урана по сделкам КАП за 2021 г. выросла на 9% г/г до \$32.36 за фунт. Рост спотовой цены на уран в 2021 г. оказал положительное влияние на среднюю цену реализации Казатомпрома, которая выросла по сравнению с аналогичным периодом 2020 г. Однако из-за возросшей волатильности спотовых цен на уран в течение 2021 года средняя цена реализации КАП за 4-й квартал и год была ниже средней спотовой цены на уран на конец месяца за аналогичные периоды, так как в течение четвертого квартала основная часть поставок осуществлялась на основе цен по договорам на реализацию, которые были заключены на более раннюю дату.

Прогнозы на 2022 г. остаются без изменений. Объем производства в 2022 г. на 100% основе ожидается на уровне 21-22 тыс. тонн, аналогично верхнему диапазону показателя предыдущего года. На долю КАП придется порядка 10.9-11.5 тыс. тонн, что немного ниже уровня 2021 г. Данная разница обусловлена продажей 49% доли ТОО «ДП «Орталык» компании CGN Mining UK Limited (дочерняя компания CGNPC) в середине 2021 г., а также рисками в цепочке поставок.

Объем продаж на 100% основе ожидается на уровне 16.3-16.8 тыс. тонн урана, что соответствуют стратегии продаж, ориентированной на рынок. Из них на объем продаж КАП придется 13.4-13.9 тыс. тонн. Превышение объема продаж над производством будет компенсироваться за счет имеющихся запасов, а также за счет сторонних поставок.

Компания по-прежнему стремится сохранять целевой уровень запасов (остатков на складах), который соответствует примерно шести-семи месячному объему производства компании пропорционально доле участия. Однако запасы (остатки на складах) в 2022 г. могут быть ниже данного уровня из-за связанных с пандемией сложностей в цепочке поставок и производственных потерь.

Благоприятный момент для входа. С момента выпуска нашего [последнего отчета](#) 30 ноября 2021 г. стоимость ГДР КазАтомПром упала на 17% до 30.8 \$/ГДР на фоне сильных операционных результатов и стабильных производственных прогнозов. Учитывая текущий уровень цен, мы считаем настоящий момент благоприятным для приобретения ГДР КАП и повышаем нашу рекомендацию с **Продавать** до **Покупать**.

Рис. 1. Производственные результаты за 2021 г.

Показатель	Ед. изм.	2021	2020	% г/г	2019
Объем производства U3O8 (Консолидированная)	Тонна	21 819	19 477	12%	22 808
Объем производства U3O8 (по доле участия)	Тонна	11 858	10 736	10%	13 291
Объем реализации U3O8 (Консолидированная)	Тонна	16 526	16 432	1%	16 044
вкл. объем реализации КАП (по доле участия)	Тонна	13 586	14 126	-4%	14 148
Средняя цена реализации по сделкам КАП	USD/lb	32.36	29.63	9%	26.91
Средняя цена спотовых цен на конец месяца	USD/lb	35.28	29.96	18%	25.64

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

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

Департамент продаж

E-mail

sales@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