

Финансовые результаты за 9М2022 г.

30 декабря 2022 г.

Тикер	KAP LI
Рекомендация	Держать
Текущая цена, \$/ГДР	27.38
Целевая цена (12 мес.), \$/ГДР	27.10
Ожидаемый потенциал роста	-1%

Тикер	KZAP KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена, Т/акцию	12 865
Целевая цена (12 мес.), Т/акцию	12 466
Ожидаемый потенциал роста	-3%

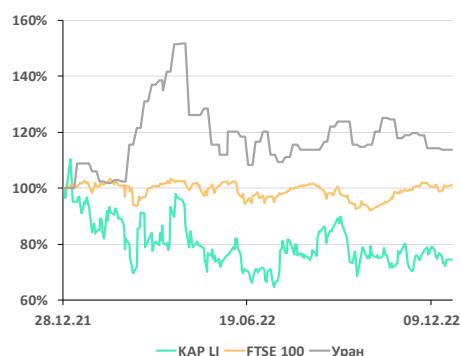
Дивиденды (2021), Т/акцию	876.7
Дивидендная доходность	7%
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	2.5
Рыночная капитализация (\$ млн)	7 101

Т млрд	2021	2022П	2023П
Выручка	691	922	1 167
Операционные расходы	-453	-586	-690
ЕБИТДА, скорр.	314	405	546
Чистая прибыль	220	317	441
EPS, Т/акцию	848	1 221	1 699
Ден. средства и экв.	161	164	271
Собственный капитал	1 537	1 619	1 729
Чистый долг	-115	-86	-193

Оценка	2021	2022П	2023П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.4	-0.2	-0.4
Долг/Капитал	0.1	0.0	0.0
EV/Sales (x)	4.9	3.7	2.9
EV/ЕБИТДА (x)	10.7	8.3	6.2
P/E (x)	15.2	10.5	7.6

Динамика акций	KAP LI	FTSE 100
1М	-1%	0%
3М	-1%	9%
12М	-25%	1%
Максимум за 12М	41	7 672
Минимум за 12М	24	6 826

Динамика акций	KZAP KZ	KASE
1М	2%	7%
3М	-6%	5%
12М	-23%	-12%
Максимум за 12М	17 379	3 679
Минимум за 12М	11 520	2 617



Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

По итогам 9М2022 г. выручка КазАтомПром выросла в 2.3 раза г/г до 779.5 млрд тенге на фоне роста средних цен на уран и увеличения объемов реализации. Себестоимость выросла в 2.1 раза г/г до 443.1 млрд тенге в основном в связи с увеличением расходов на сырье и материалы. В итоге чистая прибыль за 9М2022 г. увеличилась в 3.9 раза г/г до 306.3 млрд тенге. Мировые цены на уран в настоящий момент держатся на относительно высоком уровне и составляют \$47-\$49 за фунт. При этом в связи с особенностями ценообразования по долгосрочным контрактам средняя цена реализации КазАтомПром по итогам 9М2022 г. составила \$42 за фунт.

Принимая во внимание увеличение стоимости финансирования мы повысили WACC в нашей модели и понизили 12М ЦЦ с \$32.58 за ГДР до \$27.10 за ГДР. Мы корректируем нашу рекомендацию с Покупать на Держать акции КазАтомПром.

Финансовые результаты за 9М2022 г. Выручка КазАтомПром за 9М2022 г. увеличилась в 2.3 раза г/г до 779.5 млрд тенге. Объем реализации урана в натуральном выражении увеличился на 80% г/г до 12.2 тыс. тонн, при этом средняя цена его реализации возросла на 40% г/г до \$41.98 за фунт благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре. Себестоимость увеличилась в 2.1 раза г/г до 443.1 млрд тенге в основном из-за роста объема реализации в натуральном выражении. Затраты на сырье и материалы выросли в 2.6 раза до 309.7 млрд тенге. Расходы по оплате труда за 9М2022 г. увеличились на 41% г/г до 30.5 млрд тенге в основном в связи с повышением заработной платы производственного персонала. Расходы по реализации увеличились в 2.7 раза г/г до 16.9 млрд тенге по причине роста расходов на транспортировку. В связи с ослаблением курса тенге доходы по курсовой разнице увеличились за 9М2022 г. в 8.3 раза г/г до 17.5 млрд тенге. Финансовые доходы выросли в 2.6 раза г/г до 14.2 млрд тенге в связи с ростом процентных доходов и доходов от переоценки инвестиций. В итоге чистая прибыль по результатам 9М2022 г. выросла в 3.9 раза г/г до 306.3 млрд тенге.

Облигационная программа. КазАтомПром принял решение о выпуске коммерческих облигаций на сумму \$200 млн с целью финансирования оборотного капитала. Первый выпуск на сумму \$50 млн был размещен 23 декабря 2022 г. со сроком обращения 30 дней и ставкой купона 4.32% (определяется на основе SOFR). Учитывая параметры и цели финансирования, данная облигационная программа, вероятно всего, призвана поддержать ликвидность компании на фоне предстоящих капитальных затрат. В связи с тем, что финансирование является краткосрочным и привлекается с целью финансирования оборотного капитала, мы не считаем, что оно должно существенным образом повлиять на стоимость компании.

Транскаспийский международный транспортный маршрут (ТМТМ). КазАтомПром осуществил поставку собственного урана и урана, принадлежащего СП Инкай, по Транскаспийскому международному транспортному маршруту Актау-Алят-Поти. Напомним, что ранее канадская Самесо не осуществляла поставки продукции своего СП Инкай через территорию РФ. Таким образом, расширяя направления транспортировки, КазАтомПром диверсифицирует маршруты поставки казахстанского урана на мировые рынки.

Рис 1. Финансовые результаты

Отчет о прибылях и убытках, ₸ млн	9М2022	9М2021	г/г	2021	2020	г/г
Выручка	779 547	331 311	135%	691 011	587 457	18%
Себестоимость	-443 122	-213 543	108%	-402 967	-319 624	26%
Валовая прибыль	336 425	117 768	186%	288 044	267 833	8%
<i>Рентабельность Валовой прибыли</i>	<i>43%</i>	<i>36%</i>		<i>42%</i>	<i>46%</i>	
Общие и админ расходы	-28 090	-24 567	14%	-34 105	-29 582	15%
Расходы по реализации	-16 939	-6 236	172%	-15 706	-14 352	9%
Операционная прибыль	291 396	86 965	235%	238 233	223 899	
<i>Рентабельность Операционной прибыли</i>	<i>37%</i>	<i>26%</i>		<i>34%</i>	<i>38%</i>	
Прочие доходы/(расходы), нетто	22 547	-3 182	-	-8 537	23 856	-
Процентные доходы	14 168	5 471	159%	7 077	4 983	42%
Процентные расходы	-6 351	-4 625	37%	-6 712	-7 680	-13%
Доля в результатах ассоциированных и совместных предприятий	59 859	17 149	249%	51 583	40 086	29%
Прибыль до налогообложения	381 619	101 778	275%	281 644	285 144	-1%
Корпоративный подоходный налог	-75 336	-22 942	228%	-61 618	-63 776	-3%
Чистая прибыль	306 283	78 836	289%	220 026	221 368	-1%
<i>Рентабельность Чистой прибыли</i>	<i>39%</i>	<i>24%</i>		<i>32%</i>	<i>38%</i>	

Источник: данные компании

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

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

Источник: данные компании

Рис 3. Объемы производства, реализации и средние цены.

	9М2022	9М2021	Ед. изм.
Объем производства консолид, тонн	15 446	15 960	Тонна
Объем производства, тонн	8 309	8 792	Тонна
Объем реализации консолид, тонн	13 332	8 409	Тонна
Объем реализации, тонн	12 232	6 798	Тонна
Средняя цена реализации КАП, USD/lb (правая шкала)	42.0	30.0	USD/lb
Средняя цена спотовых цен, USD/lb (правая шкала)	49.8	32.0	USD/lb

Источник: данные компании

Рис 4. Выручка, млрд тенге

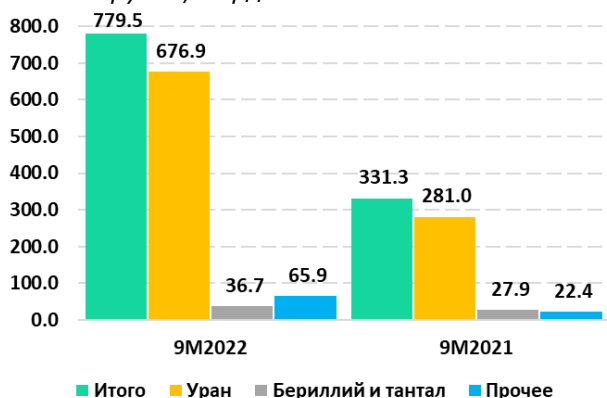


Рис 5. Себестоимость, млрд тенге

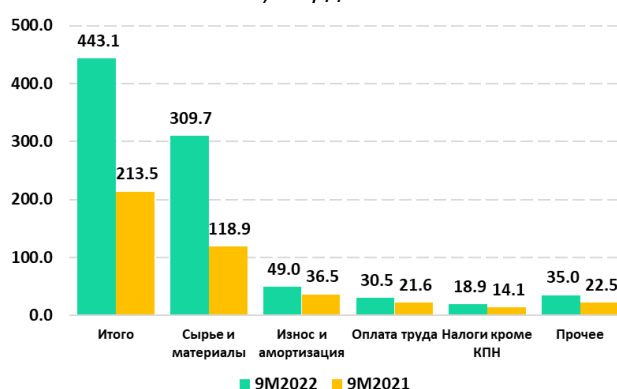


Рис 6. Расчет 12М целевой цены.

Т млрд	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	922	1 167	1 250	1 368	1 503	1 785
Себестоимость	-530	-626	-673	-727	-786	-858
Расходы по реализации	-21	-24	-27	-30	-33	-37
Общие и административные расходы	-35	-39	-42	-45	-49	-52
EBIT	336	477	507	565	635	838
" +Амортизация"	69	68	67	66	65	65
EBITDA adj	405	546	574	631	700	903
" -Налог на прибыль"	-68	-96	-103	-115	-129	-170
" -Капитальные инвестиции"	-125	-41	-44	-49	-53	-63
" -Изменения в оборотном капитале"	-55	-30	-8	-30	-38	-67
Свободные денежные потоки	157	378	418	437	479	603
WACC	17.6%					
Дисконтированные денежные потоки		321	302	269	250	268

Т млрд	
Потоки в стадии роста	1 411
Терминальная стоимость	4 419
Приведенная термин. стоимость	1 963
Стоимость компании	3 374
Чистый долг*	-187
Доля меньшинства	327
Акционерная стоимость компании	3 233
Кол-во акций в обращении (млн)	259.36
Справедливая стоимость, Т/акцию	12 466
Справедливая стоимость, \$/ГДР	27.10

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогноз основных финансовых показателей.

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
АКТИВЫ							
Нематериальные активы	59	59	60	60	61	62	63
Основные средства	171	171	175	179	184	191	202
Затраты по подготовке к производству	139	223	220	219	220	224	234
Права на недропользование	553	524	497	471	446	423	401
Прочие инвестиции	155	155	155	155	155	155	155
Прочие долгосрочные активы	103	103	103	103	103	103	103
Итого долгосрочные активы	1 180	1 236	1 209	1 186	1 169	1 158	1 156
Дебиторская задолженность	220	207	240	240	263	289	343
Запасы	276	368	401	422	445	475	519
ДС и эквиваленты	161	164	271	253	291	321	330
Прочие краткосрочные активы	113	80	79	81	83	85	88
Итого краткосрочные активы	772	820	992	996	1 082	1 171	1 279
ИТОГО АКТИВЫ	1 952	2 057	2 202	2 183	2 253	2 330	2 437
КАПИТАЛ							
Акционерный капитал и резервы	41	41	41	41	41	41	41
Нераспределенная прибыль	1 148	1 230	1 340	1 386	1 437	1 494	1 568
Неконтролирующая доля владения	347	347	347	347	347	347	347
ИТОГО КАПИТАЛ	1 537	1 619	1 729	1 775	1 826	1 883	1 957
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Кредиты и займы	78	79	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	178	178	178	178	178	178	178
Итого долгосрочные обязательства	256	256	178	178	178	178	178
Кредиты и займы	11	0	79	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	66	87	103	110	119	129	141
Прочие краткосрочные обязательства	81	95	114	120	129	140	162
Итого краткосрочные обязательства	159	182	295	231	249	269	302
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	414	438	473	409	427	447	480
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ	1 952	2 057	2 202	2 183	2 253	2 330	2 437

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	691	922	1 167	1 250	1 368	1 503	1 785
Себестоимость	-403	-530	-626	-673	-727	-786	-858
Валовая прибыль	288	392	541	576	641	717	927
Расходы по реализации	-16	-21	-24	-27	-30	-33	-37
Общие и административные расходы	-34	-35	-39	-42	-45	-49	-52
Операционная прибыль	238	336	477	507	565	635	838
Прочие доходы, нетто	43	49	60	55	66	60	71
Прибыль до КПН	282	385	537	562	631	696	909
КПН	-62	-68	-96	-103	-115	-129	-170
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД	220	317	441	459	516	566	739

Т млрд	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Денежные потоки от							
операционной деятельности	119	331	479	518	551	593	737
инвестиционной деятельности	-71	-82	-41	-44	-49	-53	-63
финансовой деятельности	-2	-246	-330	-492	-465	-510	-665
Чистое изменение денежных средств	46	3	107	-19	38	30	9
Денежные средства и эквиваленты на начало года	113	161	164	271	253	291	321
Денежные средства и эквиваленты на конец года	161	164	271	253	291	321	330

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

Департамент продаж

E-mail

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

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance