

**Результаты за 1 квартал 2021 г.**

2 июня 2021 г.

Тикер	КАР LI
Рекомендация	<b>Продавать</b>
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
<b>Ожидаемый потенциал роста с учетом дивидендов</b>	<b>-23%</b>

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

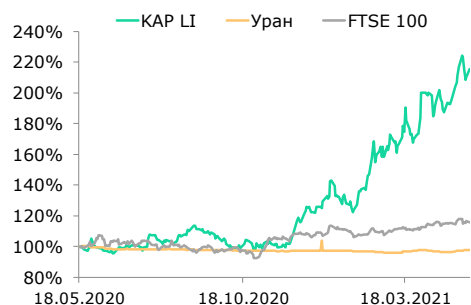
Кол-во простых акций (млн)	259.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	25%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	7 521

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 (UF<sub>6</sub>), 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

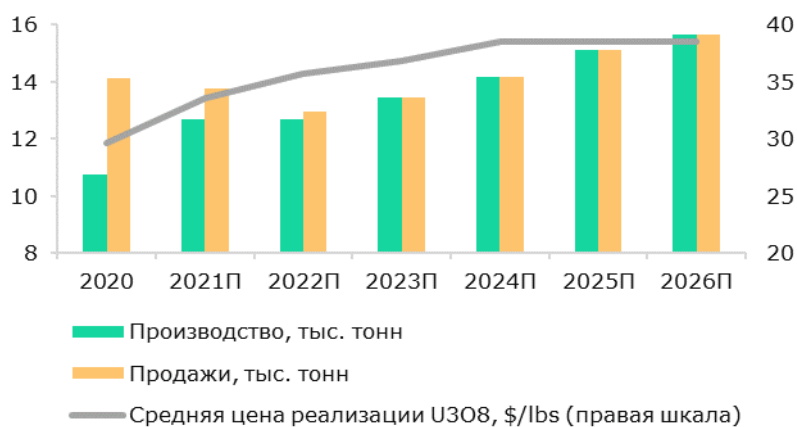
Источник: данные компании

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

Отчет о прибылях и убытках	1КВ2021	1КВ2020	г/г
<b>Выручка</b>	<b>55 619</b>	<b>61 755</b>	-10%
Себестоимость	-38 146	-36 546	4%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>17 473</b>	<b>25 209</b>	-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
<b>Операционная прибыль</b>	<b>10 585</b>	<b>43 929</b>	-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%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>10 374</b>	<b>46 138</b>	-78%
Корпоративный подоходный налог	-4 331	-16 740	-74%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>6 043</b>	<b>29 398</b>	-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
<b>ЕВИТ</b>	<b>221 930</b>	<b>228 079</b>	<b>253 748</b>	<b>282 836</b>	<b>300 085</b>	<b>307 077</b>
" +Амортизация"	17 015	16 853	16 743	16 810	17 066	17 459
<b>ЕВИТDA adj</b>	<b>239 834</b>	<b>245 905</b>	<b>271 455</b>	<b>300 601</b>	<b>318 098</b>	<b>325 474</b>
" -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
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>136 248</b>	<b>166 495</b>	<b>180 034</b>	<b>195 300</b>	<b>203 511</b>	<b>205 008</b>
<b>WACC</b>	<b>11.1%</b>					
<b>Дисконтированные денежные потоки</b>		<b>149 927</b>	<b>145 985</b>	<b>142 563</b>	<b>133 773</b>	<b>121 346</b>
<b>Т млн</b>						
Потоки в стадии роста	693 594					
Терминальная стоимость	2 310 248					
Приведенная термин. стоимость	1 367 462					
<b>Стоимость компании</b>	<b>2 061 055</b>					
Чистый долг	-289 423					
Акционерная стоимость компании	2 350 478					
Кол-во акций в обращении (млн)	259.36					
<b>Справедливая стоимость, Т/акцию</b>	<b>9 063</b>					
<b>Справедливая стоимость, \$/ГДР</b>	<b>21.05</b>					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg



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](mailto:s.chuyev@halykfinance.kz)  
[d.sheikin@halykfinance.kz](mailto:d.sheikin@halykfinance.kz)  
[a.kurmanbekov@halykfinance.kz](mailto:a.kurmanbekov@halykfinance.kz)  
[v.benberin@halykfinance.kz](mailto:v.benberin@halykfinance.kz)  
[m.meterkulova@halykfinance.kz](mailto:m.meterkulova@halykfinance.kz)  
[a.almaganbetov@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

#### Bloomberg

HLFN  
Thomson Reuters  
Halyk Finance  
Factset  
Halyk Finance  
Capital IQ  
Halyk Finance