

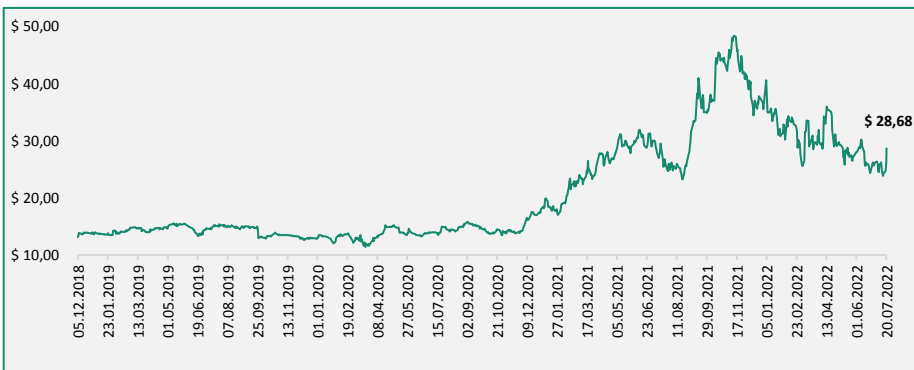
## РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



|                         |                      |
|-------------------------|----------------------|
| Тикер:                  | KAP.LI (KAP.Y, KZAP) |
| Последняя цена (LSE)    | \$28,68              |
| Целевая цена            | <b>\$40,00</b>       |
| Капитализация, в млн \$ | \$7 445,33 млн       |
| Потенциал доходности    | <b>+39,47%</b>       |
| Дивидендная доходность  | 6,31%                |

### Динамика цен глобальных депозитарных расписок на Лондонской фондовой бирже (LSE)



### Рекомендация

Сложившаяся ситуация на рынке урана оказывает значительную поддержку операционной деятельности компании. Рекомендуем **«Покупать»** ценные бумаги АО «НАК «Казатомпром» в расчете на рост котировок на фоне дальнейшего роста финансовых показателей, обусловленных ростом цен на уран в начале этого года.

Компания более 10 лет сохраняет позиции крупнейшего в мире производителя урана. Активы компании включают в себя весь комплекс предприятий, участвующих в начальной стадии ядерного топливного цикла - от геологоразведки, добычи урана и производства ядерного топливного цикла до НИ и разработки запатентованных технологий.

### Последние корпоративные события

После вторжения Российской Федерации на территорию Украины 24 февраля 2022 года и продолжающегося конфликта, АО «НАК «Казатомпром» признало риски, связанные с транспортировкой экспортируемой продукции через территорию России, включая страхование и доставку грузов морским транспортом. В своем отчете о результатах операционной деятельности по итогам I квартала 2022 года компания заявила о прокладывании альтернативного маршрута, не проходящего через территорию РФ. Кроме того, компания также указала на наличие запасов урана, хранящихся в нескольких точках по всему миру, что может снизить потенциальные риски для поставок компании. Иными словами, АО «НАК «Казатомпром» работает над внедрением новых транспортных решений. С этой целью 15 июня 2022 года в Брюсселе состоялась встреча на тему **«Транзитно-транспортное сотрудничество между Казахстаном и Европейским Союзом: перспективы развития Среднего коридора»**.

### Касательно дивидендов

Акционеры компании, в ходе Годового общего собрания акционеров (ГОСА), которое прошло 27 мая 2022 года, на основании финансовых показателей компании по итогам 2021 года, утвердили **размер дивиденда в расчете на 1 простую акцию в сумме 876,74 тенге**. Таким образом, общая сумма выплат составила порядка 227,4 млрд тенге. Выплата дивидендов началась с **15 июля 2022 года** лицам, зарегистрированным в реестре акционеров по состоянию на **14 июля 2022 года** 00 часов 00 минут по местному времени.

### Поправки в Налоговый кодекс

11 июля 2022 года Главой государства был подписан Закон РК **«О внесении изменений и дополнений в Кодекс Республики Казахстан «О налогах и других обязательных платежах в бюджет»** и Закон Республики Казахстан **«О введении в действие Кодекса Республики Казахстан «О налогах и других обязательных платежах в бюджет»**.

Поправками предусмотрено увеличение ставок НДС для недропользователей ГМК на твердые полезные ископаемые:

- На 50% - по биржевым металлам;
- На 30% - по внебиржевым металлам.

На фоне принятых изменений и дополнений, мы ожидаем, что у АО «НАК «Казатомпром» вырастут налогооблагаемые расходы, связанные с производственной себестоимостью добычи урана, в связи с ростом ставки НДС.

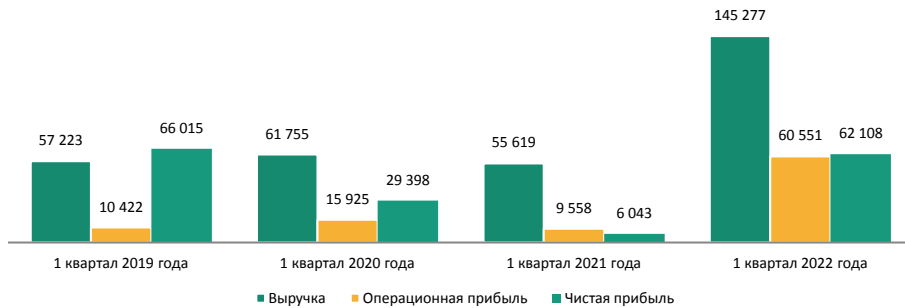


**РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»**

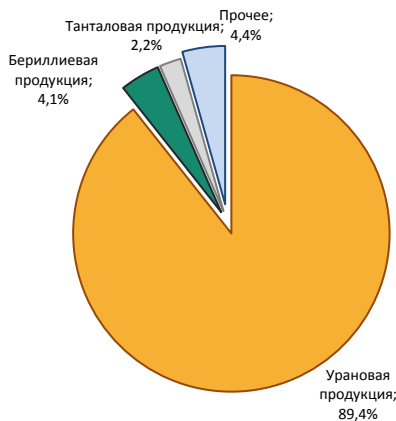
Казахстан | Атомная энергетика



**Динамика основных финансовых показателей АО «НАК «Казатомпром», в млн KZT**



**Разбивка выручки АО «НАК «Казатомпром», в %**



**Разбивка себестоимости АО «НАК «Казатомпром», в %**



**Финансовые результаты за 1 квартал 2022 года**

30 мая 2022 года АО «НАК «Казатомпром» опубликовало финансовые результаты деятельности за I квартал 2022 года, закончившийся 31 марта 2022 года.

**Анализ отчета о прибылях и убытках**

Выручка по итогам отчетного квартала составила **145 277 млн тенге**, увеличившись в 2,6х раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года ввиду роста средней цены реализации урана на 27% в годовом исчислении до \$37,74 за фунт U<sub>3</sub>O<sub>8</sub> и роста объемов реализации на 84% год к году.

По итогам 3 месяцев 2022 года, закончившихся 31 марта 2022 года:

- доходы от урановой продукции увеличились в 3х раза г/г до **129 815 млн тенге**;
- доходы от бериллиевой продукции выросли на 22,84% г/г до **5 916 млн тенге**;
- доходы от танталовой продукции выросли на 19,08% г/г до **3 208 млн тенге**.

Себестоимость реализации по итогам I квартала 2022 года выросла с **38 146 млн тенге** до **74 030 млн тенге** (+94,07% г/г).

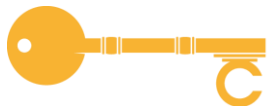
В структуре себестоимости реализации 55% занимают сырье и материалы, которые по итогам 3 месяцев 2022 года составили **40 532 млн тенге**, увеличившись в 2,5х раза год к году. Это связано с ростом стоимости сырья и материалов, в том числе U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>, в результате увеличения спотовых цен.

В результате вышеизложенного, валовая прибыль по итогам I квартала 2022 года составила **71 247 млн тенге**, увеличившись в 4х раза год к году. Валовая маржа по итогам отчетного периода составила 49,04%.

Расходы по реализации продемонстрировали рост с **1 574 млн тенге** по итогам I квартала 2021 года до **3 467 млн тенге** по итогам I квартала 2022 года (+120,27%), ввиду роста расходов по транспортировке, погрузке и хранению.

Операционная прибыль составила **60 551 млн тенге** против **9 558 млн тенге** годом ранее.

Чистая прибыль АО «НАК «Казатомпром» по итогам I квартала 2022 года составила **62 108 млн тенге** (увеличение в 10х раз в годовом исчислении).

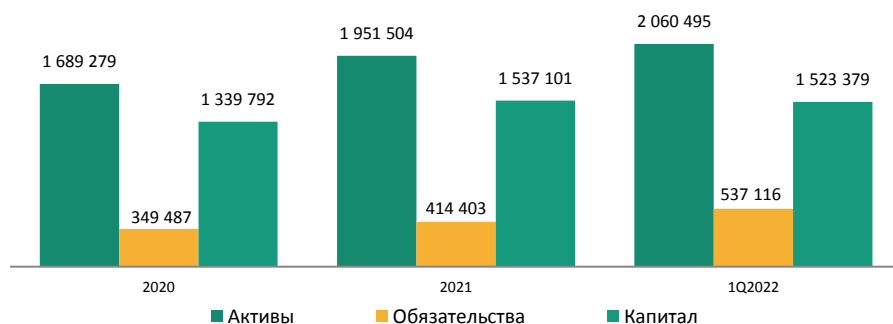


**РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»**

Казахстан | Атомная энергетика



**Динамика основных финансовых показателей АО «НАК «Казатомпром», в млн KZT**



**Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 31.03.2022, в млн KZT**



**Анализ бухгалтерского баланса**

Активы АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31 марта 2022 года составили **2 060 495 млн тенге**, увеличившись на 5,58% с начала года.

Рост активов связан с увеличением балансовой стоимости краткосрочных активов на 11,94% с **771 756 млн тенге** в конце 2021 года до **863 913 млн тенге** по состоянию на 31.03.2022 года, и увеличением балансовой стоимости долгосрочных активов с **1 179 748 млн тенге** до **1 196 582 млн тенге** (+1,43% с начала года).

В структуре краткосрочных активов 36,56% занимают запасы, балансовая стоимость которых увеличилась с начала года с **275 856 млн тенге** до **315 835 млн тенге**.

По состоянию на 31.03.2022 года, АО «НАК «Казатомпром» имело на балансе **213 398 млн тенге** денежных средств (+32,39% с начала года).

В структуре долгосрочных активов 46% занимают права на недропользование, балансовая стоимость которых составила **546 456 млн тенге** (-1,2% с начала года). Балансовая стоимость основных средств АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31.03.2022 года составила **170 674 млн тенге**, снизившись на 0,47% с начала года.

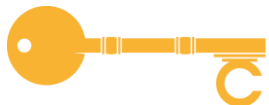
Обязательства АО «НАК «Казатомпром» по состоянию на 31 марта 2022 года составили **537 116 млн тенге**, увеличившись на 29,61% с начала года.

Это связано с увеличением балансовой стоимости краткосрочных обязательств на 69,59% с **158 822 млн тенге** на конец 2021 года до **269 342 млн тенге** на конец 1 квартала 2022 года. Долгосрочные обязательства по состоянию на 31.03.2022 года составили **267 774 млн тенге**, увеличившись на 4,77% ввиду роста прочих обязательств.

Компания имеет низкую долговую нагрузку. Коэффициент финансового левериджа составляет 0,06, что свидетельствует о высокой финансовой устойчивости предприятия.

Собственный капитал АО «НАК «Казатомпром» составил **1 523 379 млн тенге**, снизившись на 0,89% в сравнении с балансовой стоимостью от 31.12.2021 года.

| Ключевые коэффициенты:     | 31.03.2021 | 31.03.2022 |
|----------------------------|------------|------------|
| Рентабельность активов, %  | 9,49%      | 9,29%      |
| Рентабельность капитала, % | 15,38%     | 15,17%     |

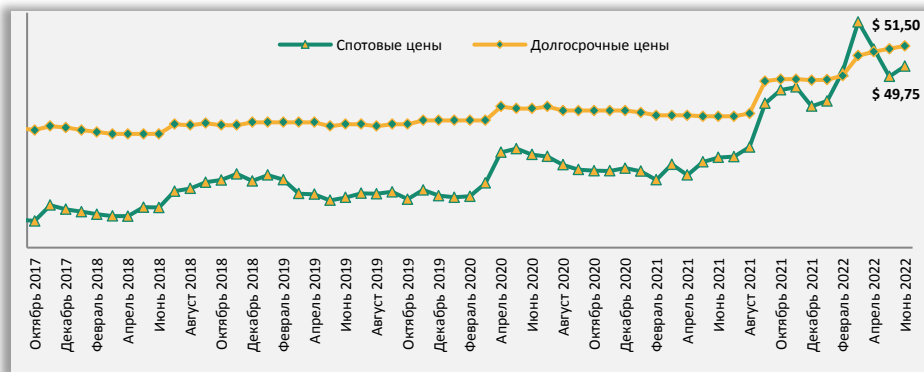


**РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»**

Казахстан | Атомная энергетика



**Динамика цен на уран с сентября 2017 года по июнь 2022 года**



**Обновленные ожидания АО «НАК «Казатомпром» на 2022 год, тонн урана**

|  |  |
|--|--|
| Объем производства U <sub>3</sub> O <sub>8</sub> (на 100% основе)                | <b>21 000 – 22 000</b>                       |
| Объем производства U <sub>3</sub> O <sub>8</sub> (пропорционально доле владения) | <b>10 900 – 11 500</b>                       |
| Объем продаж по Группе (консолидированный)                                       | <b>16 300 – 16 800</b>                       |
| Объем продаж КАП (включенный в объем продаж по Группе)                           | <b>13 400 – 13 900</b>                       |
| Общая выручка Группы, в млрд тенге   | <b>930 – 950</b><br><b>ранее (750 – 760)</b> |
| Выручка от реализации уранового сегмента, в млрд тенге                           | <b>790 – 810</b><br><b>ранее (610 – 630)</b> |
| Денежная себестоимость (по доле участия С1), в US\$/фунт                         | <b>\$16,00 – \$17,5</b>                      |

Компания планирует опубликовать операционные результаты деятельности за II квартал 2022 года **1 августа 2022 года** и консолидированную финансовую отчетность за I полугодие по состоянию на 30 июня 2022 года – **19 августа 2022 года**

**Цены на уран**

На конец II квартала 2022 года спотовая цена урана сложилась на уровне **\$49,75 за фунт U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>**. Текущий рост цен на уран продолжает тренды последних лет: на фоне резкого сокращения накопленных запасов, наблюдается постепенный дефицит урана. Рост цен с начала 2022 года ускорился на фоне опасений по поводу ограничения поставок. В долгосрочной перспективе, спрос на уран продолжит расти на фоне расширения «зеленой» экономики и климатических требований по снижению выбросов CO<sub>2</sub>. В связи с этим, цена на уран может достичь **US\$70/фунт**.

**Обновленные ожидания АО «НАК «Казатомпром» на 2022 год**

Компания сохранила прогноз по продажам в натуральном выражении на уровне **13 400 – 13 900 тонн/год**, однако пересмотрела свой прогноз по консолидированной выручке по итогам 2022 года, увеличив с **750 – 760 млрд тенге до 930 – 950 млрд тенге**. Данные изменения связаны с ожиданиями по дальнейшему росту средней цены реализации урановой продукции и дальнейшему ослаблению национальной валюты на фоне сложившейся ситуации в мире.

**Наши ожидания по показателям компании по итогам II квартала 2022 года**

Многokратный рост показателей 1 квартала 2022 года объясняется низкой базой по итогам 1 квартала 2021 года, в связи с чем, данную динамику нельзя считать показательной. Данные из квартала в квартал могут существенно различаться.

В связи с тем, что спотовая цена во II квартале немного снизилась в сравнении с I кварталом 2022 года, мы ожидаем, что средняя цена реализации АО «НАК «Казатомпром» будет несколько ниже.

Однако, исторически объемы продаж в натуральном выражении во II квартале значительно превышают показатели I квартала, в связи с чем, общая консолидированная выручка, по нашим прогнозам, сложится на уровне **285 млрд тенге (+58,3% г/г)**. Мы также ожидаем рост себестоимости по итогам II квартала 2022 года на фоне роста расходов на сырье и материалы и рост расходов по реализации в связи с ростом расходов по транспортировке и хранению урана.

Чистая прибыль компании по итогам II квартала 2022 года, учитывая вышесказанное и благоприятную рыночную конъюнктуру, по нашим прогнозам, сложится на уровне **85-90 млрд тенге (+60-70% в годовом исчислении)**



**CAIFC**  
INVESTMENT GROUP

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

### **БАБЕНОВ КАНАТ БАЗАРТАЕВИЧ**

ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (ВН. 124)

[KBAVENOV@CAIFC.KZ](mailto:KBAVENOV@CAIFC.KZ)

### **КОЙШИБАЕВА АЙГЕРИМ КЕРИМОВНА**

АНАЛИТИК ДЕПАРТАМЕНТА УПРАВЛЕНИЯ АКТИВАМИ

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

[AKOISHYBAYEVA@CAIFC.KZ](mailto:AKOISHYBAYEVA@CAIFC.KZ)

### **АБДИКАЛИКОВА ЖАНАТ КАНИЕВНА**

УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР ДЕПАРТАМЕНТА ПРОДАЖ

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (ВН. 103)

[ZHABDIKALIKOVA@CAIFC.KZ](mailto:ZHABDIKALIKOVA@CAIFC.KZ)

### **БАДАЕВ ДАУРЕН ЕРИКЖАНОВИЧ**

ТРЕЙДЕР ДЕПАРТАМЕНТА ТРЕЙДИНГА

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

[DBADAYEV@CAIFC.KZ](mailto:DBADAYEV@CAIFC.KZ)

## РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».