



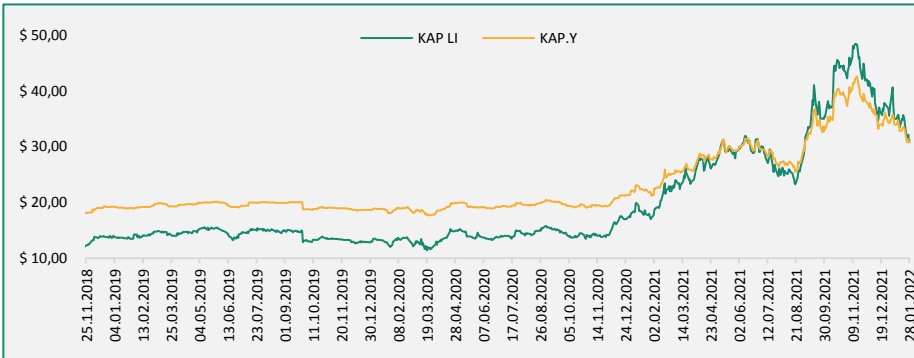
РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



Тикер:	KAP.LI (KAP.Y, KZAP)
Последняя цена	\$31,15
Целевая цена	\$37,60
Капитализация, в млн \$	\$8 086,54 млн
Потенциал доходности	+20,71%
Дивидендная доходность	4,45%

Динамика цен ГДР на Лондонской фондовой бирже (LSE) и Astana International Exchange (AIX)



Рекомендация

АО «НАК «Казатомпром» - это ведущая уранодобывающая компания в мире с низкой себестоимостью, что делает ее привлекательным эмитентом в нишевом секторе урана в долгосрочной перспективе.

Рекомендуем **«Покупать»** ценные бумаги АО «НАК «Казатомпром» в расчете на дальнейший рост котировок на фоне сильных операционных показателей и стабильных производственных прогнозов.

Последние корпоративные события

Обновления в отношении контракта на добычу СП «Буденовское»

В ноябре 2021 года Совет директоров АО «НАК «Казатомпром» утвердил план разработки месторождения, который ТОО «СП «Буденовское» представило Министерству энергетики РК. 21 декабря 2021 года было подписано соответствующее дополнительное соглашение к Контракту на недропользование, предоставляющее СП «Буденовское» право на начало промышленной добычи.

Разработанный на 25-летний период план (2021–2045 гг.) предусматривает текущий период опытно-промышленной добычи и дальнейшую промышленную разработку участков 6 и 7 месторождения Буденовское с наращиванием объемов добычи до 2 500 тонн урана не ранее, чем с 2024 года, и максимальную возможную годовую производственную мощность до 6 000 тонн урана не ранее 2026 года.

Контракт на добычу СП «Орталык»

14 декабря 2021 года между Министерством энергетики РК и АО «НАК «Казатомпром» был подписан контракт на право начала промышленной добычи на месторождении Жалпак. В соответствии с договоренностями о продаже 49% доли ТОО «Орталык» дочерней компании CGNPC, заключенными в июле 2021 года, 28 декабря право на начало промышленной добычи на месторождении Жалпак было передано ТОО «ДП «Орталык».

Разработанным на 21-летний период планом (2022 – 2042 гг.) предусмотрено развитие рудника Жалпак с максимально возможной годовой производственной мощностью до 900 тонн урана не ранее 2030 года.

Изменения в организационной структуре Самрук-Қазына

24 января 2022 года мажоритарный акционер АО «НАК «Казатомпром» – Фонд «Самрук-Қазына» объявил об утверждении новой организационной структуры, в рамках которой общее количество работников будет сокращено на 50%. В дополнение Фонд рекомендовал всем портфельным компаниям сократить численность сотрудников корпоративного центра на 50% и освободить от занимаемых должностей всех руководителей, отвечающих за вопросы закупок.

* 1 ГДР = 1 простой акции

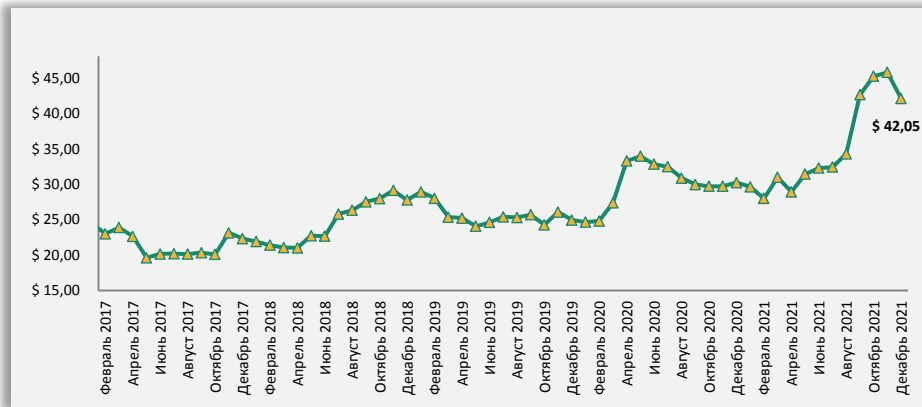


РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

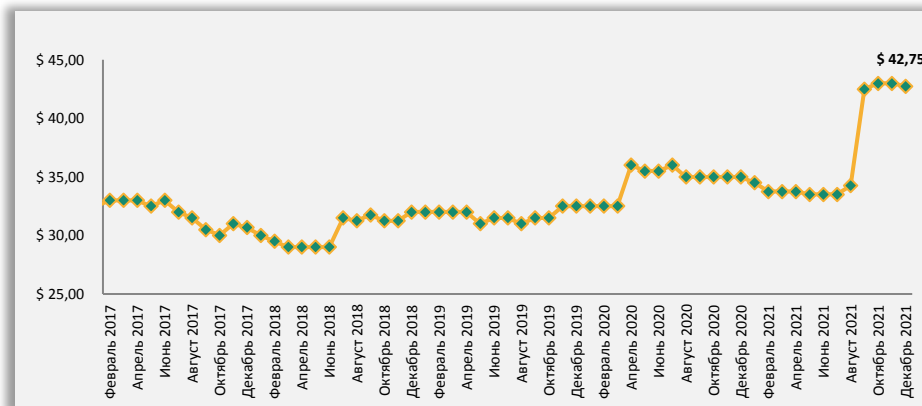
Казахстан | Атомная энергетика



Динамика спотовых цен с февраля 2017 года по декабрь 2021 года



Динамика долгосрочных цен с февраля 2017 года по декабрь 2021 года



Ключевые события рынка

В IV квартале 2021 года произошло несколько событий, которые создают положительный настрой в отношении перспектив развития ядерной энергетики:

- В восточно-китайской провинции Шаньдун был успешно подключен к сети энергоблок №1 АЭС Шидаовань. Данная АЭС является первой в мире с малым модульным реактором новейшего поколения;
- В декабре 2021 года компания China General Nuclear Power Group (CGN) объявила о начале строительства водо-водяного реактора HPR1000 мощностью 1100 МВт на энергоблоке №2 АЭС Санао в провинции Чжэцзян;
- 1 января 2022 года в провинции Фуцзянь на юго-востоке Китая, был подключен блок №6 с мощностью 1100 МВт;
- «Росатом» объявила о первой заливке бетона для начала строительства реактора ВВЭР-1000 на энергоблоке №6 АЭС Куданкулам, расположенном в Индии.
- Армения продлила срок эксплуатации энергоблока №2 Мецаморской АЭС (P=376 МВт) до 2026 года в результате работ по модернизации оборудования.

Также, в отчетном периоде произошли события, связанные с «нетрадиционным спросом»:

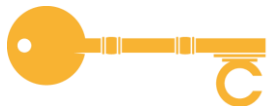
- Создание фонда урана ANU Energy OEIC Ltd. с целью хранения физического урана в качестве долгосрочных инвестиций;
- Урановый фонд Sprott Physical Uranium Trust (SPUT) получил разрешение на выпуск инвестиционных паев на сумму до US\$3,5 млрд;
- Компания Yellow Cake Plc. объявила об успешном привлечении капитала для покупки физического урана объемом около 3 миллионов фунтов U_3O_8 .

Спотовый рынок урана

Объемы спотовых транзакций за 2021 год были на 25% в сравнении с 2020 годом, составив ~97 млн фунтов U_3O_8 со средней спотовой ценой \$35,05 за фунт U_3O_8 .

Долгосрочный рынок урана

Объемы транзакций на долгосрочном рынке в 2021 году составили около 72 млн фунтов U_3O_8 со средней долгосрочной ценой на уровне \$42,75 за фунт U_3O_8 .

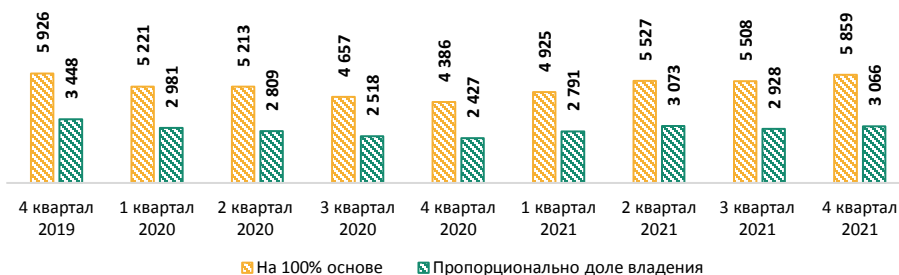


РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



Объемы производства на 100% основе и пропорционально доле владения, в тоннах



Динамика объемов продаж пропорционально доле владения, в тоннах



Средняя цена реализации уранового концентрата (US\$/U₃O₈)



Операционные результаты за 2021 год

Объемы производства на 100% основе и пропорционально доле участия за 2021 год были выше в сравнении с 2020 годом и заметно выше за IV квартал 2021 года по сравнению с IV кварталом 2020 года.

По итогам IV квартала 2021 года объем производства на 100% основе составил 5 859 тонн, продемонстрировав рост на 34% в годовом исчислении. За 2021 год данный показатель составил 21 819 тонн, что на 12% выше в сравнении с 2020 годом. Объем добычи в 2021 году соответствует 20% снижению от объемов, установленных контрактами на недропользование.

Объем производства пропорционально доле владения по итогам IV квартала 2021 года составил 3 066 тонн, продемонстрировав увеличение на 26% в годовом исчислении. За 2021 год данный показатель составил 11 858 тонн, что на 10% выше в сравнении с 2020 годом.

Несмотря на рост производства по сравнению с прошлым годом, объем продаж на 100% основе в 2021 году составил 16 526 тонн против 16 432 тонн годом ранее (увеличение на 1% г/г). Обусловленные сроками поступления запросов клиентов на поставку и соответствующими различиями графиков поставок, большая доля продаж как Группы, так и КАП пришлось на IV квартал, что привело к увеличению продаж в последнем квартале 2021 года по сравнению с аналогичным периодом 2020 года. При этом, объем продаж КАП по итогам 2021 года в сравнении с прошлым годом снизился на 4% из-за дополнительных продаж консолидированных дочерних компаний партнерам по СП.

Средняя цена реализации АО «НАК «Казатомпром» по итогам IV квартала 2021 года составила \$34,49, увеличившись на 18% г/г. По итогам 2021 года данный показатель составил \$32,36 (+9% г/г). Рост спотовой цены на уран в 2021 году оказал положительное влияние на среднюю цену реализации, однако из-за возросшей волатильности в течение 2021 года средняя цена реализации за IV квартал и год была ниже средней спотовой цены на уран за аналогичные периоды, так как в течение IV квартала основная часть поставок осуществлялась на основе цен по договорам на реализацию с использованием различных механизмов ценообразования, которые были заключены на более раннюю дату.



РЕКОМЕНДАЦИЯ ПО АКЦИЯМ АО «НАК «КАЗАТОМПРОМ»

Казахстан | Атомная энергетика



Ожидания АО «НАК «Казатомпром» на 2021 год, тонн урана

Объем производства U_3O_8 (на 100% основе)	21 700 – 22 000
Объем производства U_3O_8 (пропорционально доле владения)	11 800 – 12 000
Объем продаж по Группе (консолидированный)	16 300 – 16 800
Объем продаж КАП (включенный в объем продаж по Группе)	13 500 – 14 000

Ожидания АО «НАК «Казатомпром» на 2022 год, тонн урана

Объем производства U_3O_8 (на 100% основе)	21 000 – 22 000
Объем производства U_3O_8 (пропорционально доле владения)	10 900 – 11 500
Объем продаж по Группе (консолидированный)	16 300 – 16 800
Объем продаж КАП (включенный в объем продаж по Группе)	13 400 – 13 900

Финансовые результаты АО «НАК «Казатомпром» по итогам 2021 года, а также ожидания по финансовым показателям компании за 2022 год будут опубликованы на сайте компании 17 марта 2022 года.

Прогноз компании по объемам производства и продаж на 2022 год

Ожидания по объему производства АО «НАК «Казатомпром» в 2022 году остаются без изменений.

Объем производства в 2022 году, по ожиданиям, составит 21 000 – 22 000 тонн урана на 100% основе, что соответствует верхнему диапазону показателей 2021 года.

Объем производства пропорционально доле владения в 2022 году ожидается на уровне 10 900 – 11 500 тонн урана, что немного ниже показателя 2021 года.

Данная разница обусловлена продажей 49% доли ТОО «ДП «Орталык» компании CGN Mining UK Limited (дочерняя компания CGNPC) в середине 2021 года, а также рисками в цепочке поставок.

Ожидается, что объем продаж на 100% основе в 2022 году составит от 16 300 до 16 800 тонн урана, что соответствует стратегии продаж, ориентированной на рынок. Из них на объем продаж АО «НАК «Казатомпром» придется порядка 13 400 – 13 900 тонн урана, что соответствует объемам 2021 года.

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 году могут быть ниже данного уровня из-за связанных с пандемией сложностей в цепочке поставок и производственных потерь.

Так, в течение IV квартала 2021 года Компания совершила ряд сделок по покупке урана на спотовом рынке, и Компания продолжит следить за рыночной ситуацией с целью поиска возможностей для оптимизации своих запасов.

Сложности с поставками необходимого сырья и материалов, включая инфляционное давление на производственные материалы и реагенты, сохраняются в течение 2022 года, что повлияет на финансовые показатели Компании.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@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».