



Аналитическая записка перспектив роста акций
АО «НАК «Казатомпром»» на базе финансовых результатов
за 9 месяцев 2019 года

Общие сведения

АО «НАК «Казатомпром»» является крупнейшим в мире производителем природного урана.

Акционером Компании является Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына».

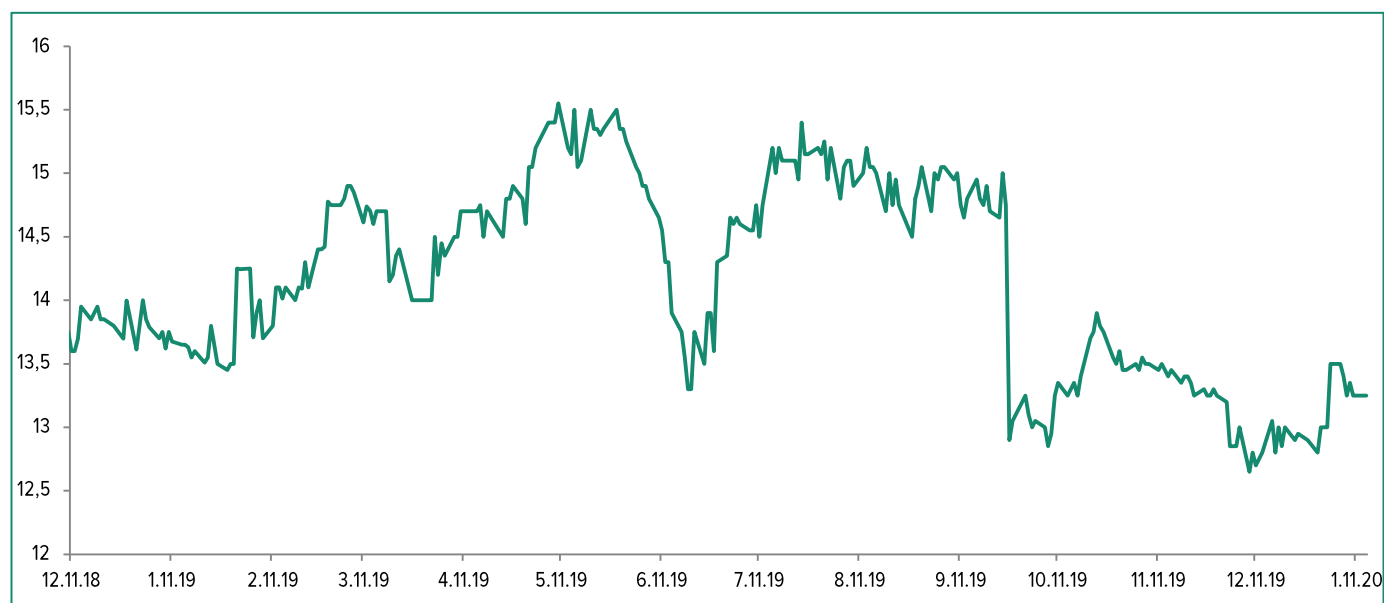
АО «НАК «Казатомпром»» имеет статус национального оператора Республики Казахстан по экспорту и импорту урана и его соединений, ядерного топлива для АЭС, специального оборудования и технологий. Данный статус предоставляет компании определенные привилегии, включая получение прав на недропользование путем прямых переговоров с Правительством Республики Казахстан, и, соответственно, приоритетный доступ к высококачественным месторождениям природного урана в Республике Казахстан, пригодным для осуществления добычи методом подземного скважинного выщелачивания.

Компания является партнером многих ведущих мировых игроков в секторе добычи урана и ядерной промышленности во всем мире, включая установленные партнерские отношения на уровне совместных активов с Cameco Corporation, China General Nuclear Power Group, The Kansai Electric Power Company, Marubeni Corporation, Orano SA, The State Atomic Energy Corporation RosAtom, Sumitomo Electric Industries, Ltd., а также Energy Asia Holdings (BVI) Ltd. Данные партнерские отношения демонстрируют значимость базы активов Группы в глобальном масштабе.

Основными экспортными рынками для продукции АО «НАК «Казатомпром»» являются Китай, Юго-Восточная Азия, Северная Америка и Европа.

В ноябре 2018 года АО «НАК «Казатомпром»» успешно разместила свои ценные бумаги на фондовых биржах AIX и LSE. Количество размещенных акций и GDR составило 38 903 491 штук или 15% акций Компании. Цена размещения составила \$11,6 за GDR/акцию. В сентябре 2019 года было размещено еще 3,8% ценных бумаг Компании. Цена размещения составила \$13. После вторичного размещения доля Фонда национального благосостояния составила 81,2%.

Динамика цен акций/GDR АО «НАК «Казатомпром»» с момента первичного размещения



Текущее финансовое состояние компании

Анализ текущего финансового состояния компании АО «НАК «Казатомпром»» проведен на базе финансовых результатов за 9 месяцев 2019 года.

Результаты операционной деятельности

- Объемы производства урана на 100% основе и пропорционально доле владения за рассматриваемый период увеличились на 6% и 15% соответственно, в сравнении с итогами 3 квартала 2018 года.
- Объемы продаж урановой продукции по Группе составили 8 002 тонны по итогам 3 кварталов 2019 года, что на 32% ниже показателя за аналогичный период прошлого года. В основном, это вызвано низким уровнем контрактной активности на рынке и отсрочки поставок урана на IV квартал, а также падением спотовых цен на уран на мировом рынке.

- Средняя цена реализации урана в долларовом эквиваленте выросла на 20%.

Финансовые показатели

Анализ Отчета о прибылях и убытках:

| в млн KZT | 9M2018 | 9M2019 | +/- абс.выр. | +/- % |
|------------------------------------|-----------|-----------|--------------|---------|
| Выручка | 285 676 | 263 134 | -22 542 | -7,89% |
| Себестоимость | (219 952) | (160 836) | -59 116 | -26,9% |
| Валовая прибыль | 65 724 | 102 298 | +36 574 | +55,6% |
| <i>Валовая маржа</i> | 23% | 38,88% | | +15,88% |
| Расходы по реализации | (5 306) | (7 565) | +2 259 | +42,57% |
| Общие и административные расходы | (18 821) | (23 296) | +4 475 | +23,78% |
| Результаты от приобретения бизнеса | 313 500 | 54 600 | -258 900 | -82,6% |
| Прибыль до налогообложения | 364 729 | 159 278 | -205 451 | -56,3% |
| Чистая прибыль | 328 972 | 131 087 | -197 885 | -60,15% |
| Прибыль на акцию | 1 435 KZT | 575 KZT | | |

Источник: Данные АО «НАК «Казатомпром»

- Снижение выручки, в основном, вызвано снижением доходов от продажи урановой продукции на 7,7%, что стало результатом снижения объемов продаж на фоне низких спотовых цен на уран на мировом рынке.
- Произошло значительное снижение себестоимости производства, что обеспечило рост валовой прибыли на 55,6%.
- В структуре себестоимости затраты на сырье и материалы, имеющие долю 50,3%, сократились на 44,9% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года (январь-сентябрь 2018 г.)
- Основной прирост показателя расходов по реализации связан с увеличением расходов по погрузке, транспортировке и хранению на 35%.
- Основную статью общих и административных расходов (48,4%) составляет оплата труда персонала. Данный показатель увеличился на 8,5%. Наибольший прирост показателей (более чем в 3 раза) наблюдается по статье расходов «Прочее».
- Снижение прибыли до налогообложения по итогам 3 кварталов 2019 года вызвано уменьшением результатов от приобретения бизнеса. По итогам 3 кварталов 2019 года результаты от приобретения бизнеса составили 54,6 млрд KZT против 313,5 млрд KZT за аналогичный период в 2018 году.
- Чистая прибыль по итогам 9 месяцев 2019 года сократилась на 60,15% и составила 131,1 млрд KZT. Прибыль на акцию по итогам 9 месяцев 2019 года составила 575 KZT.

Анализ Отчета о финансовом положении:

| в млн KZT | 31 декабря 2018 | 30 сентября 2019 | +/- абс.выр. | +/- % |
|---------------------|-----------------|------------------|--------------|--------|
| Внеоборотные активы | 1 019 146 | 1 187 360 | +168 214 | +16,5% |
| Оборотные активы | 457 387 | 494 877 | +37 490 | +8,2% |
| Обязательства | 437 651 | 504 861 | +67 210 | +15,4% |
| Капитал | 1 044 460 | 1 178 551 | +134 091 | +12,8% |

Источник: Данные АО «НАК «Казатомпром»

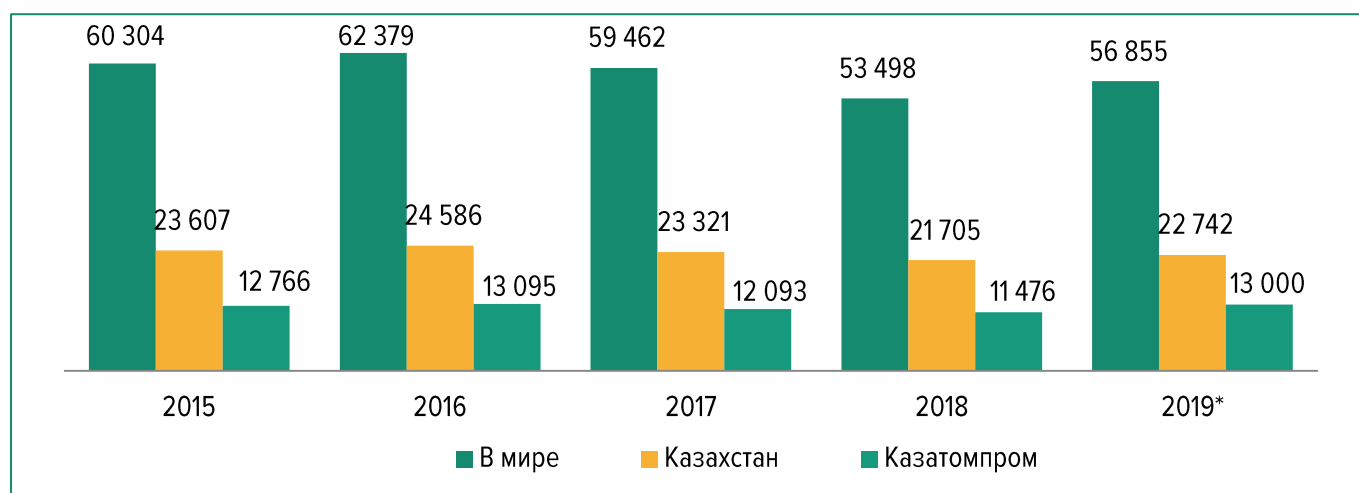
- Стоимость внеоборотных активов с начала 2019 года увеличилась на 16,5% в связи с увеличением на 35,1% стоимости прав на недропользование.
- Оборотные активы увеличились на 8,2%, в основном, за счет увеличения объемов запасов Компании на 63,7%.
- Обязательства Компании с начала 2019 года к концу сентября 2019 года увеличились на 15,4% и составили 504,86 млрд KZT. Основной прирост приходится на отложенные налоговые обязательства (рост 35,3%) и краткосрочную дебиторскую задолженность (рост 15,4%).
- Основной прирост собственного капитала обеспечен за счет увеличения нераспределенной прибыли.

Анализ Отчета о движении денежных средств:

- К концу 3 квартала 2019 года денежные средства и их эквиваленты Компании сократились на 33% с начала 2019 года. Это связано с выплатой дивидендов акционерам в размере 80 млрд. KZT, а также частичному погашению кредитов, займов и облигаций в размере 270 млрд. KZT.

Обзор рынка урана

- Казахстан продолжает сохранять лидирующую позицию на мировом рынке природного урана и производит почти 40% от мировой добычи.
- Объемы добычи урана в Республике Казахстан за 10 месяцев 2019 года составили 17,8 тысяч тонн, что ниже на 7,3% показателя за аналогичный период прошлого года.

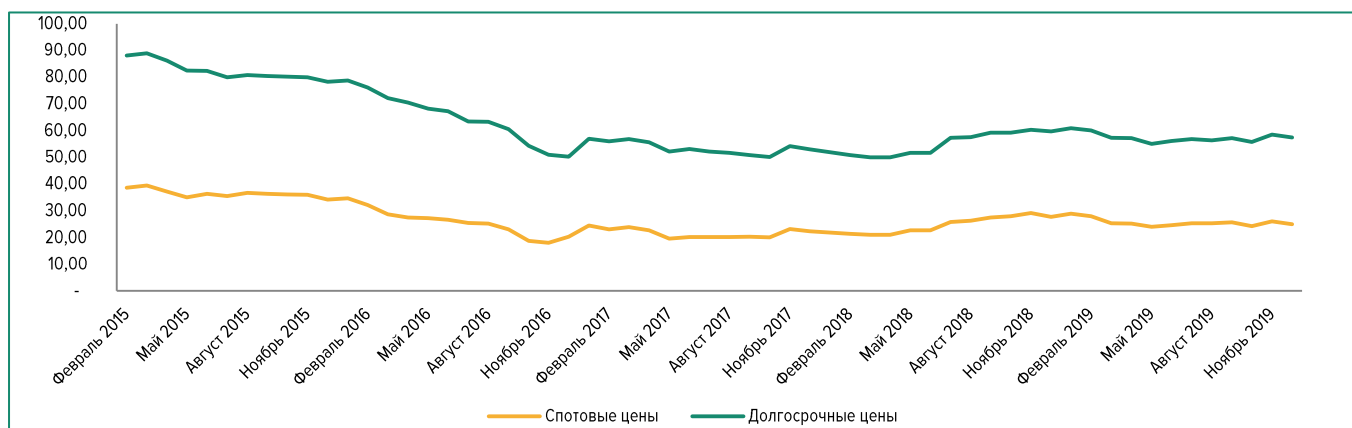


Источник: Всемирная ядерная ассоциация (WNA)

*Данные за 2019 год являются предварительными, базируясь на открытых источниках

- Снижение показателя объемов добычи обусловлено устойчивой низкой ценой на мировом рынке урана. С начала года отпускные цены на уран снизились на 12,4% и закрепились на уровне между 25 USD и 25,5 USD за фунт U_3O_8 в течение большей части третьего квартала.
- По данным Международного энергетического агентства, в настоящее время доля атомной энергетики в общемировой генерации составляет около 10% (для справки: в начале 2000-х данный показатель достигал уровня 18%).
- По состоянию на конец 2019 года в мире функционирует 442 энергоблока АЭС общей мощностью 392,4 ГВт и ещё 54 блока суммарной мощностью 59,9 ГВт находятся в стадии строительства.
- В 2019 году были введены в эксплуатацию 6 новых атомных энергетических реакторов общей мощностью 5241 МВт:
 - 2 из них в Китае – блок №2 АЭС «Тайшань» и блок №6 АЭС «Янцзян».
 - По 1 крупному блоку введены в России и в Южной Корее – соответственно блок №2 Нововоронежской АЭС-2 и блок №4 АЭС «Шин Кори».
 - В декабре 2019 года в России была введена первая в мире плавучая АЭС «Академик Ломоносов». На ней установлены 2 реактора, что засчитывается как два энергоблока.
- В настоящее время «Росатом» реализует 36 проектов в 12 странах. В частности, атомные станции возводятся в соседней Белоруссии, Турции, Китае, Бангладеш, Египте и т.д. Портфель зарубежных заказов оценивается экспертами на уровне 130-140 млрд USD.
- Повышение мощностей ряда энергоблоков на суммарное количество 212 МВт (Аргентина, США)
- Начало строительства на 3 энергоблоках: блоки №2 Курской АЭС-2 и иранской АЭС «Бушер», а также первого энергоблока китайской АЭС «Чжанчжоу».
- При этом в 2019 году были остановлены 9 блоков АЭС суммарной мощностью 5976 МВт (Россия, Тайвань, Япония, Швейцария, Германия, Швеция, США, Южная Корея).

Динамика спотовых и долгосрочных цен на уран за 5 лет



Перспективы развития

Мировой рынок

- Согласно отчету Всемирной ядерной ассоциации (WNA), ожидается, что мировые электрические мощности по производству ядерной энергии (по состоянию на 2018 год составляющие 398 ГВт), возрастут до 462 ГВт в 2030 году и до 569 ГВт в 2040 году.
- Основными причинами позитивной тенденции в прогнозах ядерной мощности являются:
 - изменение энергетической политики Франции с целью отсрочить запланированное сокращение доли ядерной энергетики и продлить срок эксплуатации реакторов до более 40 лет
 - законодательные действия США на уровне штатов в поддержку продолжения эксплуатации реакторов одновременно с началом процесса федеральными регулирующими органами, позволяющего реакторам эксплуатироваться до 80 лет
 - масштабные планы внедрения ядерных реакторов в Китае и Индии
 - улучшенные перспективы для новых реакторов в таких странах, как Бангладеш, Египет и Турция.
 - Узбекистан планирует в 2023-2030 годы поставлять уран в Японию: подписаны два контракта на суммы 510,1 млн USD и 636,4 млн USD с японскими корпорациями Itochu и Marubeni.
- К 2050 году планируется обеспечить не менее 25% мирового производства электроэнергии.

Казатомпром

- Публикация аудиторского обзора финансовой отчетности за 2019 год, закончившийся 31 декабря, вместе с Анализом финансового состояния и результатов деятельности запланировано на 5 марта 2020 года
- Увеличение доли приватизированных акций АО «НАК «Казатомпром»» до 25% в рамках комплексного плана приватизации на 2016-2020 годы.

Ожидаемые финансовые результаты компании

| в млн KZT | 9M2018 | 9M2019 | 2019П* | 2020П* |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Выручка | 285 676 | 263 134 | 480 000 | 522 000 |
| Себестоимость | (219 952) | (160 836) | (353 000) | (362 000) |
| Валовая прибыль | 65 724 | 102 298 | 127 000 | 160 000 |
| <i>Валовая маржа</i> | 23% | 38,88% | 26,46% | 30,65% |
| Расходы по реализации | (5 306) | (7 565) | | |
| Общие и административные расходы | (18 821) | (23 296) | | |
| Результаты от приобретения бизнеса | 313 500 | 54 600 | | |
| Прибыль до налогообложения | 364 729 | 159 278 | 187 000 | 193 600 |
| Чистая прибыль | 328 972 | 131 087 | 175 000 | 162 000 |
| Прибыль на акцию | 1 435 KZT | 575 KZT | 675 KZT | 626 KZT |

*Прогноз – консенсус прогнозов аналитиков на Bloomberg

Как видно из сравнения прогнозных показателей и фактических за 9 месяцев, прогнозные показатели были более оптимистичны в отношении объемов продаж и, по-видимому, закладывали в прогноз более высокие цены на уран.

В течение 2019 года цены на уран показали снижение на 10,16% снизившись с 27,75 USD на конец 2018 года, до 24,93 USD на конец 2019 года.

Это оказало значительное влияние на объемы выручки компании, однако компания смогла ответить значительным снижением себестоимости производства, в результате чего фактический показатель валовой прибыли за 2019 год, вероятно, превысит прогнозный.

Однако ресурс снижения себестоимости ограничен, для поддержания сильных результатов в 2020 году компании будут необходимы более высокие цены на уран, при этом деятельность компании рентабельна и на текущих уровнях цен на уран, в отличие от многих других игроков. К примеру, крупнейший конкурент компании Camesco Corporation все три квартала 2019 года демонстрировал убытки. Компания имеет сильные позиции для поглощения конкурентов, однако возможно имеет политические препятствия для этого.

Между тем, спрос на уран остается на низком уровне, что связано с ростом альтернативной энергетики. При этом компания имеет возможность влиять на предложение урана, так как контролирует прямо или косвенно до 40% добычи урана, однако компания уже один раз задействовала данный ресурс, снизив добычу на 20%. Дальнейшее снижение добычи, вероятно, будет проблематичным, в связи с чем возможно ухудшение финансовых показателей в 2020 году, в случае, если цены на уран будут находиться на текущих уровнях.

При этом считаем, что большинство существующих рисков уже учтены в стоимости акций, на фоне сильных фундаментальных показателей и конкурентных преимуществ перед другими игроками, акции компании выглядят недооцененными. Ожидаемая дивидендная доходность составляет 7,0% (прогноз по дивиденду за 2019 год - 340 KZT на акцию).

Рекомендации

Рекомендуем покупать акции компании, при этом предлагаем фиксировать доход на уровне 14,9 USD, при котором дивидендная доходность снизится ниже 6%.



Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

akoishybayeva@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Трейдера департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

DBadayev@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (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».