

КазАтомПром – крупнейший производитель урана в мире

«КазАтомПром» является крупнейшим в мире производителем урана. В 2017 году добыча природного урана Компанией составила 20% от совокупной мировой первичной добычи урана. «КазАтомПром» имеет крупнейшую резервную базу в отрасли с запасами урана, составляющими 295 тыс. тонн.

«КазАтомПром» вместе с дочерними, зависимыми и совместными организациями ведет разработку 26 участков на территории Республики Казахстан, объединенных в 13 уранодобывающих предприятий. На всех разрабатываемых Компанией месторождениях возможно ведение добычи методом подземно-скважинного выщелачивания (ПСВ). Экономически выгодная и экологически безопасная технология ПСВ в сочетании с длительным сроком эксплуатации добывающих активов позволяет Группе оставаться в числе ведущих мировых производителей с наиболее низкой стоимостью добычи урана.

В качестве национальной атомной компании Республики Казахстан «КазАтомПром» имеет партнерские отношения с такими мировыми лидерами уранодобывающей промышленности как Cameco (Канада), Orano (Франция), China General Nuclear Power Group (Китай) и другие.

Основными потребителями продукции «КазАтомПром» являются компании по производству атомной энергии. Компания экспортирует свою продукцию на рынки Китая, Юго-Восточной Азии, Северной Америки и Европы. «КазАтомПром» осуществляет поставки урана и урановой продукции в рамках долгосрочных и краткосрочных контрактов, а также на спотовом рынке непосредственно через головной офис или через учрежденное в Швейцарии дочернее предприятие Trading House KazakAtom (ТНК).

Консолидированная выручка «КазАтомПром» за 2017 год составила 336,5 млрд. тенге, прибыль – 139,2 млрд. тенге, за первое полугодие 2018 года – 145,0 млрд. тенге и 115,0 млрд. тенге, соответственно.

Инвестиционная привлекательность

«КазАтомПром» с 2010 года удерживает мировое лидерство по объему производства урана. Низкая себестоимость производства методом ПСВ, который также наносит минимальный ущерб окружающей среде, позволяет Компании оставаться высокорентабельной несмотря на снижение спотовых цен на уран в последние годы. Наиболее приближенным публичным аналогом является канадская урановая компания Cameco, с рыночной капитализацией \$4,4 млрд. Спотовые цены на уран, после затяжного снижения, вызванного катастрофой на атомной станции Фукусима (Япония) в 2011 году и последовавшего после этого снижения спроса на уран, начали постепенное восстановление с прошлого года на фоне объявленных крупнейшими производителями, в первую очередь, «КазАтомПромом» и Cameco, мер по снижению объемов производства урана. Так, «КазАтомПром» в декабре прошлого года сообщил о намерениях сократить на 20% добычу в целях приведения своего уровня добычи в соответствии со спросом. Cameco также сообщило о приостановке добычи на своих месторождениях McArthurRiver и Key Lake. Данные меры привели к росту цены на уран с начала года на 17% до \$28 за фунт. И мы считаем, что цены на уран продолжат расти в ближайшие годы как за счет сокращения предложения, так и за счет спроса со стороны потребителей – атомных станций. В ближайшие годы ожидается запуск более 50 новых атомных станций по всему миру (в основном в Китае). В долгосрочной перспективе доля «зеленой» энергии в мировой энергетике будет расти ускоренными темпами, вытесняя традиционные источники энергии (нефть, газ и уголь). Поэтому спрос на атомную энергию будет расти.

В целом, мы считаем, что «КазАтомПром», со своим доминирующим положением на рынке, сможет получить максимальные выгоды от развития мировой атомной промышленности, что позволит компании получить максимальную прибыль для ее акционеров как в краткосрочной, так и долгосрочной перспективе.

Предложенный эмитентом ценовой диапазон оцениваем вполне адекватным. По сравнительной оценке с аналогами мы оцениваем компанию в диапазоне \$2,3-6,5 млрд. Мы ожидаем, что книга заявок будет переподписана, поэтому цена отсечки, скорее всего, будет ближе к верхней границе диапазона \$15,4. Тем не менее, сильный спрос на вторичном рынке подстегнет котировки к росту. Консервативный upside цены, на наш взгляд, может составить не менее 10% в течение года.



Рекомендация «Покупать»

Потенциал роста: более 10% (12 мес.)

Акционеры компании

АО ФНБ «Самрук-Казына» 100%

Параметры размещения акций/ГДР

Ценовой диапазон	\$11,6 - \$15,4
Капитализация	\$3 - 4 млрд.
Сумма привлечения	\$451 - \$599 млн.
Кол-во размещаемых акций	38 903 491 шт.
Общее кол-во выпущенных акций	259 356 608 шт.
Доля размещаемых акций	15%
Биржа	- LSE: ГДР \$ - AIX: акции (KZT) и ГДР \$
Период Bookbuilding	01.11.2018-12.11.2018
Объявление цены размещения	13 ноября 2018 г.
Дата начала вторичных торгов	- LSE: 16 ноября 2018 г. - AIX: 14 ноября 2018 г.
ISIN	ГДР \$: US63253R2013 Акции KZT: KZ1C00001619
Соотношение Акция : ГДР	1 : 1

Источник: КазАтомПром, расчеты BCC Invest

Производственные показатели

млрд. тг	2015	2016	2017	1П 2018
Производство U3O8, тонн	12 766	13 095	12 093	5 771
Продажи U3O8, тонн	11 028	9 687	10 111	5 579
Продажа урановой продукции, млн.тг	268,8	268,1	207,8	112,9
Ср. спот цена U3O8, \$/фунт	36,8	26,4	22,1	22,1

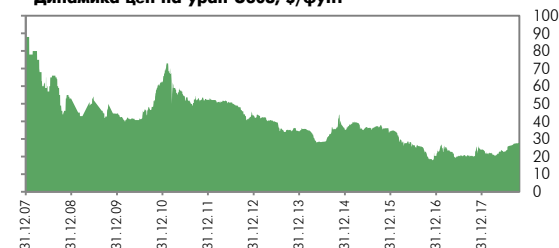
Источник: КазАтомПром, расчеты BCC Invest

Финансовые показатели

млрд. тг	2015	2016	2017	1П 2018
Консолидированная выручка	383,9	394,3	336,5	145,0
Скорр. EBITDA	138,5	159,2	96,7	38,8
Скорр. EBITDA с учетом долей в СП	182,0	184,4	128,2	45,7
Чистая прибыль	36,5	111,6	139,2	115,0
Активы	793,3	820,0	938,0	1 057,9
Обязательства	323,9	252,2	296,9	381,4
Капитал	469,4	567,8	641,2	676,5
Долг/Капитал	0,37	0,23	0,19	0,14
Чистый долг/Скорр.EBITDA	0,8	0,0	-1,3	-0,2
Доходность капитала,%	8,9	21,4	23,4	39,5
Доходность активов,%	5,3	13,5	15,8	22,9

Источник: КазАтомПром, расчеты BCC Invest

Динамика цен на уран U3O8, \$/фунт



Контактная информация

АО «BCC Invest» - ДО АО «Банк ЦентрКредит»
Казахстан, г. Алматы, ул. Панфилова, 98, блок А, 5 этаж, БЦ «Old Square»
Телефон: +7 (727) 244 32 32, факс: +7 (727) 244 32 31
E-mail: info@bcc-invest.kz
Web: www.bcc-invest.kz

Айдана Надирова

Начальник управления торговых операций

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7291)
anadirova@bcc-invest.kz

Аскар Ахметов

Начальник управления аналитики

+7 (727) 244 32 32 (вн. 7266)
aakhmetov@bcc-invest.kz

Айсулу Шахиева

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7288)
ashakhiyeva@bcc-invest.kz

Ерасыл Даулет

Менеджер по работе с клиентами

+7 (727) 244 32 30 (вн. 7232)
yedaulet@bcc-invest.kz

*** Заявление об ограничении ответственности**

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые АО «BCC Invest» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «BCC Invest», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

© BCC invest 2018.