

EQUITY RESEARCH

ОБЗОР
ОТЧЕТНОСТИ

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)
Операционные результаты за 2023 год

Тикер KASE: KZAP
Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 19 299 ₸

Рейтинг:
HOLD

1 февраля 2024 года АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало операционные результаты деятельности за четвертый квартал и двенадцать месяцев, завершившихся 31 декабря 2023 года. Несмотря на слабые результаты операционной деятельности за 2023 год, оптимизм в росте фундаментальной цены акции сохраняется. Мы сохраняем нашу рекомендацию – «Держать» и планируем пересмотреть нашу оценку после представления финансовой отчетности по результатам 2023 года.

ИТОГИ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ 2023 ГОДА:

объемы производства на 100%-ной основе и пропорционально доле владения по итогам 2023 года были ниже аналогичных показателей 2022 года, главным образом, из-за незначительного снижения производственного плана на 2023 год по сравнению с 2022 годом;

объемы продаж Группы были выше (+10%) в сравнении с 2022 годом в связи с ростом спроса, а именно дополнительными запросами клиентов на увеличение годовых объемов поставок в рамках действующих контрактов, а также новыми долгосрочными контрактами с поставками, начиная с 2023 года;

средние цены реализации как в четвертом квартале, так и по итогам 2023 года были выше по сравнению с аналогичными периодами 2022 года из-за более высокой спотовой цены на уран;

контрактный портфель Компании коррелирует со спотовыми ценами на уран, однако поставки по некоторым долгосрочным контрактам в 2023 году включали в себя компоненты фиксированной цены, в том числе ценовые потолки, которые были сформированы в условиях сравнительно низких спотовых цен. В результате, рост средней цены Группы за четвертый квартал был ниже, чем рост цен на спотовом рынке урана за аналогичный период, но по итогам года темпы роста были на сопоставимом уровне;

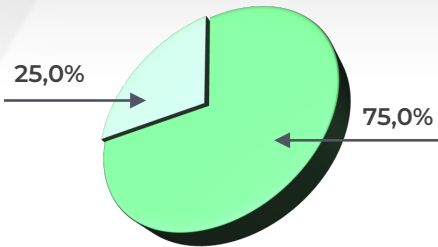
ТОО «Taiqonyr Qyshqyl Zauyty»: в январе 2024 года Группа провела реструктуризацию, реализовав 49% доли участия в ТОО «Taiqonyr Qyshqyl Zauyty» («ТОО «ТQZ») у ТОО «Казатомпром-SaUran». Теперь участники ТQZ включают в себя ТОО «Казатомпром-SaUran» (75%) и ТОО «РУ-6» (25%), оба являются полностью контролируруемыми дочерними предприятиями Группы. ТОО «ТQZ» строит завод по производству серной кислоты с номинальной мощностью 800 000 тонн в год, в рамках стратегии обеспечения собственного производства и снижения рисков поставок. Ожидается сокращение косвенного участия Группы в ТОО «ТQZ» через полностью контролируемые дочерние предприятия, так как производство серной кислоты не является основной сферой деятельности Группы.



ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:

В тоннах	12M2023	12M2022	Изменение (% г/г)
Объем производства U ₃ O ₈ (на 100% основе)	21 112	21 227	-1%
Объем производства U ₃ O ₈ (пропорционально доле участия)	11 169	11 373	-2%
Объем продаж U ₃ O ₈ по Группе	18 069	16 358	+10%
Объем продаж U ₃ O ₈ КАП (включенный в объем продаж по Группе)	14 915	13 572	+10%
Ср.цена реализации по Группе (долл.США/ фунт U ₃ O ₈)	55,06	43,46	+27%
Ср.цена реализации по сделкам КАП (долл.США/ фунт U ₃ O ₈)	52,06	42,51	+22%
Ср.цена спотовых цен на конец месяца (долл.США/ фунт U ₃ O ₈)	62,51	49,81	+25%

АКЦИОНЕРЫ:



- АО "Фонд национального благосостояния «Самрук-Казына»
- В свободном обращении

РЫНОЧНЫЕ ПАРАМЕТРЫ:

Количество выпущенных акций (шт)	259 356 608
В свободном обращении (%)	25,00
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	5 067
52-нед. мин/ макс (₸)	12 000 – 20 499

ОЖИДАНИЯ ПО ПРОИЗВОДСТВУ И ПРОДАЖАМ НА 2024 ГОД:

В тоннах	2023	2024
Объем производства U ₃ O ₈ (на 100% основе)	20 500 – 21 500	21 000 – 22 500
Объем производства U ₃ O ₈ (пропорционально доле участия)	10 600 – 11 200	10 900 – 11 900
Объем реализации Группы (конс-й)	18 000 – 18 500	15 500 – 16 500

EQUITY RESEARCH

ОБЗОР
ОТЧЕТНОСТИАО «НАК «КазАтомПром» (КАР)
Операционные результаты за 2023 год

Тикер KASE: KZAP

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 19 299 ₸

Рейтинг:

HOLD



Повышение рейтинга до «BBB» с «BBB-». В конце января 2024 года Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг АО НАК «КазАтомПром» до «BBB» с «BBB-».

ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ РОСТА:

IPO

Устойчиво низкая долговая нагрузка: ожидается, что Группа сохранит консервативный финансовый профиль, где леверидж EBITDA останется значительно ниже 1x в 2024-2026 гг. Также, с момента IPO в 2018 году, Группа сократила долговую нагрузку, а с 2020 года сохранила чистую денежную позицию, которая, как ожидается, сохранится в 2023-2024гг.;



Рост производства и капитальных затрат. Увеличение капитальных вложений до 200-250 млрд тенге в год в 2024-2026 гг. позволит увеличить производство, поскольку Группа инвестирует в разработку новых месторождений, геологоразведочные работы, новый сернокислотный завод, а также расширение и консолидацию проекта «Буденовское»;



Ожидаются высокие дивидендных выплат: Мы ожидаем, что дивидендные выплаты составят от 75% до 100% свободного денежного потока в период 2023-2026 гг., поскольку валовой леверидж EBITDA продолжает значительное снижение (2022: 0,3x) в среднесрочной перспективе. Это выше минимальной выплаты в соответствии с политикой компании, но в будущем возможны более высокие выплаты, основанные на ее сильном финансовом профиле. Дивидендная политика нацелена на выплату не менее 75% свободного денежного потока, если соотношение чистого долга к скорр. EBITDA меньше 1x, или не менее 50%, если соотношения чистого долга к скорр. EBITDA больше 1,0x, но меньше 1,5x. Тем не менее, дивиденды подлежат утверждению акционерами.



Высокие цены на уран;



Сильная рыночная позиция Группы;

Несмотря на слабые результаты операционной деятельности за 2023 год, оптимизм в росте фундаментальной цены акции сохраняется благодаря вышеуказанным драйверам. Мы сохраняем нашу рекомендацию – «Держать» и планируем пересмотреть нашу оценку после представления финансовой отчетности по результатам 2023 года. Публикация финансового отчета по итогам 2023 года планируется 15 марта 2024 года.

РИС. 1. ДИНАМИКА ДВИЖЕНИЯ ЦЕНЫ АКЦИИ (₸)



Мухлисова Дария

Ведущий аналитик

dmukhlissova@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 BCC Invest рассматривает в качестве достоверных. Однако 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 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.