

Cameco Corporation

Динара Танербергенова
 +7 (727) 244 65 05, внут. 58022
 Dtanerbergenova@kazks.kz

В ожидании уранового ралли...

06 февраля 2017

Продолжающийся рост цен на уран подстегивает вверх котировки уранодобывающих компаний. Цены на уран до конца года могут вырасти на 18-20%, а к 2019 году прирост может составить более 100%. По прогнозам МАГАТЭ, в течение следующих 20 лет ожидается существенное увеличение потребления электроэнергии из ядерных источников. У Cameco сильные фундаментальные показатели, и привлекательные мультипликаторы. Наша целевая цена по акции составляет \$15,2. Потенциал роста составляет 41%.

Цены на уран начали восстанавливаться после многолетнего падения начавшегося после события в Фукусиме в 2011 году.

Текущая цена на уран составляет \$25,25 за фунт, в то время как средняя цена с 2011 года по сегодняшний день составляет \$39,85, что на 58% выше текущих уровней. Максимальная цена с тех пор была зафиксирована на уровне \$73 за фунт. Как мы видим, падение было колоссальным, а значит и потенциал роста очень большой. Текущая тенденция, направленная к увеличению использования чистой ядерной энергетики позволит реализовать данный потенциал в ближайшие годы.

Прогнозы по цене на уран оптимистичные. Согласно консенсус прогноза более чем 30-и международных аналитиков из Bloomberg, цена на уран в 2017 году вырастет до \$30 за фунт, а в 2019 году достигнет \$55 за фунт. Мы считаем, что данные прогнозы являются вполне реализуемыми, так как в ядерном секторе на горизонте 5 лет наблюдаются значительные улучшения.

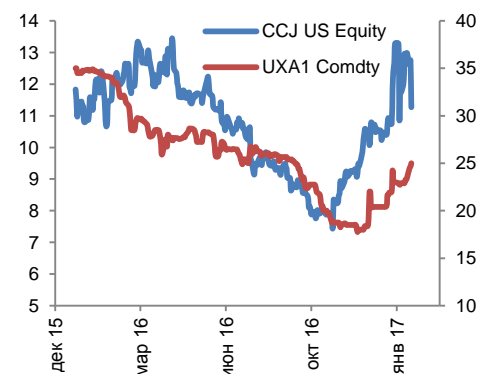
По итогам финансовой отчетности за 9М2016 Компания показала наращивания объема производства, связанного с возросшим спросом на уран. Кроме того прибыль на акцию в 3-м квартале составила \$0,28, что при текущей цене является достаточно высоким показателем.

События, которые негативно отразились на стоимости акции:

Cameco ожидает чистый убыток по итогам 2016 года. Убыток связан с обесценением основных средств на месторождении Rabbit Lake mine, которое было закрыто в апреле прошлого года (что является единовременной статьей (\$120 млн). Об этом было заявлено в январе. Акции отреагировали падением до \$10,85. Однако затем акции почти сразу же восстановились. Затем, в начале февраля вышла новость о том, что ТЕРСО приостанавливает контракт с Cameco о поставке урана. Данная новость, безусловно, является негативной для Компании. Однако, мы ожидаем, восстановление цены на акцию в связи с ростом цен на уран.

Рекомендации. Наша целевая цена по акциям Cameco составляет \$15,2, что подразумевает рост стоимости порядка 41%. Рекомендация по акциям «ПОКУПАТЬ».

Тикеры	CCJ US
Капитализация	\$4 461 млн
Последняя цена	\$10,67
Диапазон, 52 нед.	\$7,41-13,59
Ср. дневной объем (3 месяца)	\$3.9 млн
Целевая цена	\$15,2
Рекомендация	Покупать
Уран 2017	\$30/ фунт



Обзор рынка урана

Цены на уран начали восстанавливаться после многолетнего падения начавшегося после события в Фукусиме в 2011 году. Текущая цена на уран составляет \$25,25 за фунт, в то время как средняя цена с 2011 года по сегодняшний день составляет \$39,85, что на 58% выше текущих уровней. Максимальная цена с тех пор была зафиксирована на уровне \$73 за фунт. Как мы видим, падение было коласальным, а значит и потенциал роста очень большой. А текущая тенденция, направленная к увеличению использования урана в энергетике позволит реализовать данный потенциал в ближайшие годы.

Динамика изменение цен на уран



Источник: Bloomberg

Уран является главным ресурсом для работы атомных электростанций. Атомная энергия, которая вырабатывается, в основном, из урановых продуктов, имеет определенные преимущества по сравнению энергией, производимой традиционными методами, и по прогнозам, в течение следующих 20 лет ожидается существенное увеличение потребления электроэнергии из ядерных источников. На начало июня в мире было 437 пригодных к эксплуатации реакторов мощностью 381 ГВт.

► New Uranium Supply Needed 2016 – 2025

- 10% of demand will need to be filled by new supply
- Investment in new production not occurring today



Источник: Самесо

Надежды производителей урана связаны в первую очередь с Китаем, где правительство рассчитывает, что к 2020 г. в стране будет 58 ГВт работающих реакторов и еще 30 ГВт строящихся. Рост также ожидается в Индии, Южной Корее, Объединенных Арабских Эмиратах, Иране, Турции, а также в странах Африки. По прогнозу Ux Consulting, к 2020 г. число реакторов вырастет до 461 (мощность – 410 ГВт); прогноз на 2030 г. – 533 реактора (мощность – 518 ГВт). До конца этого года ожидается запуск девяти атомных реакторов по всему миру. Прогнозируемый рост потребления урана составляет порядка 20%.

Кроме того, рост ожидается в связи с завершением в 2013 году 20-летней Программы «Мегатонны в мегаватты», в рамках которой 20 тысяч списанных российских ядерных боеголовок были отправлены в США, где американские АЭС использовали их для выработки электроэнергии.

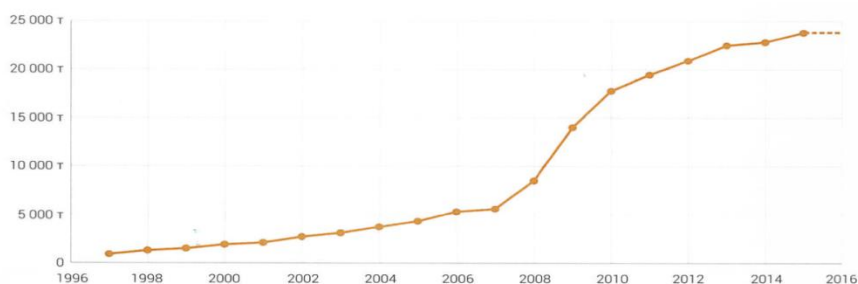
И наконец, котировки на уран поддержит инициатива Казахстана по сокращению добычи на 10% (3% мировой добычи). Казахстан является второй страной в мире по объему запасов и ресурсов урана. По данным МАГАТЭ, запасы и ресурсы урана в Казахстане в настоящее время составляют около 1,7 млн тонн, или около 12% от общего объема мировых запасов и ресурсов урана. Месторождения Казахстана можно рассматривать в составе шести урановородных провинций: Шу-Сарысуйская, Сырдарьинская, Северо-Казахстанская, Прикаспийская, Прибалхашская, Илийская.

В настоящее время из 54 разведанных месторождений с балансовыми запасами урана разрабатываются 16, а остальные 38 находятся в резерве. Особенностью запасов урана в Казахстане является то, что около 80% из них сосредоточено в месторождениях песчаникового типа, что позволяет использовать при добыче технологию подземного скважинного выщелачивания. Покупателями казахстанского урана являются Китай, США, Страны ЕС, Южная Корея, Япония, Индия.

Рис.1 Регионы добычи природного урана в Казахстане



Рис. 2 Динамика добычи урана в Казахстане



Источник: www.kazatomprom.kz

Описание Компании

Канадская горнорудная компания, один из крупнейших производителей урана в мире. На долю Компании приходится 18% мировой добычи урана. Компания ведет добычу на месторождениях в Канаде (McArthur River, Rabbit Lake), США (Crow Butte, Smith Ranch-Highland) и Казахстане (СП «Инкай»). Лидирующее положение компании поддерживается порядка 410 млн. фунтов доказанных и вероятных запасов.

По итогам финансовой отчетности за 9М2016 Компания показала наращивания объема производства, связанного с возросшим спросом на уран. Кроме того прибыль на акцию в 3-м квартале составила \$0,28, что при текущей цене является достаточно высоким показателем.

Самесо ожидает чистый убыток по итогам 2016 года. Однако, это связано с обесценением основных средств на месторождении Rabbit Lake mine, которое было закрыто в апреле прошлого года, а значит является единовременным событием. Об этом было заявлено в январе. Акции отреагировали падением до \$10,85. Однако затем акции почти сразу же восстановились.

Другим фактором, который негативно повлиял на стоимость акций в начале февраля, явилось инициатива Tokyo Electric Power Company Holdings (TEPCO) о приостановлении контракта с Самесо на добычу урана на основании возникновения форс-мажора, так как TEPCO не может осуществлять деятельность на АЭС последующие 18 месяцев в связи с регуляторными изменениями в Японии. Однако Самесо заявила, что не видит никаких оснований для приостановления контракта, и в случае неуплаты со стороны TEPCO будет рассматривать это как случай дефолта с последующими правами и действиями. Более того, Самесо связывает приостановление контракта TEPCO в связи со значительным понижением цен на уран. В соответствии с условиями контракта, TEPCO уже получил 2,2 млн фунтов урана с 2014 года. Приостановление контракта повлияет на поставку урана объемом 9,3 млн фунтов до 2028 года, что отразится на недополучении выручки порядка 1,3 млрд. долларов США до 2028 года, включая недополучения 126 млн долларов США в каждом 2017, 2018 и 2019 годах за поставку 855 тыс. фунтов урана. По нашим расчетам данная инициатива TEPCO будет стоить потери порядка 3% годовых продаж Самесо. Самесо заявила о том, что Компания имеет достаточный запас финансовой прочности для поглощения любых убытков связанных с недополучением выручки от TEPCO в 2017 году. При этом, согласно информации Самесо, многие японские компании перезапускают свои реакторы. В целом, на Японию приходится 11% всех контрактов Компании.

По нашим прогнозам прибыль на акцию по итогам 2017 года составит \$1.05, а дивидендная доходность составит 4,9%.

	2015	1К2016	2К2016	3К2016
EPS	0,13	0,15	-0,27	0,28

ОПиУ, млн \$	2015	посл.12 м 9М2015	посл.12 м 9М2016
Выручка	2 156,8	2 178,2	1 902,6
Себестоимость	1 611,0	1 634,0	1 458,0
Валовая прибыль	545,8	544,2	444,6
Операционные расходы	183,0	160,8	198,0
Операционный доход/	362,9	383,4	251,4

убыток			
Чистые финансовые доходы/ расходы	124,4	236,3	146,6
Доход до налогообложения	238,5	157,8	103,4
Чрезвычайные убытки	300,5	170,5	148,1
Расходы налога на прибыль/ восстановление	117,7	131,8	93,6
Чистая прибыль	51,1	120,7	55,0

АО «Казкоммерц Секьюритиз»

Республика Казахстан, 050059, г. Алматы, ул. Фурманова, 240 Г, 10-11 этаж

Тел.: 8 (727) 244 65 05, email: info@kazks.kz

Корпоративный сайт: www.kazks.kz

Отдел аналитики

Нурлан Ашинов +7 (727) 244 65 05 (вн. 58005) Nashinov@kazks.kz

Динара Танербергенова +7 (727) 244 65 05 (вн. 55464) Dtanerbergenova@kazks.kz

Отдел по работе с клиентами

Акмарал Бектурова +7 (727) 244 65 05 (вн. 58013) Akbekturova@kazks.kz

Заявление об ограничении ответственности

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «Казкоммерц Секьюритиз» и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «Казкоммерц Секьюритиз» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «Казкоммерц Секьюритиз», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. АО «Казкоммерц Секьюритиз» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. В частности на фактический доход инвестора могут влиять колебания процентных ставок, изменение норм налогообложения, движение валютных курсов, изменения котировок ценных бумаг, рыночных индексов, изменения производственных и финансовых показателей компаний, а также другие факторы. АО «Казкоммерц Секьюритиз» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. АО «Казкоммерц Секьюритиз» рекомендует инвесторам независимо оценивать целесообразность тех или иных инвестиций и стратегий и призывает инвесторов пользоваться услугами финансовых консультантов.

АО «Казкоммерц Секьюритиз» указывает на то, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «Казкоммерц Секьюритиз», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «Казкоммерц Секьюритиз» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Имя аналитика, подготовившего данный аналитический материал, можно найти на первой странице этого отчета. Все права на отчет принадлежат АО «Казкоммерц Секьюритиз». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «Казкоммерц Секьюритиз».

© 2017, все права защищены