

Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENÍZ CAPITAL  
INVESTMENT BANKING



**KAZATOMPROM**  
NATIONAL ATOMIC COMPANY

# Урановый ренессанс: Казатомпром на волне глобального спроса



Данный аналитический материал не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

## Урановый ренессанс: Казатомпром на волне глобального спроса

*Крупнейший в мире производитель урана — казахстанский Казатомпром — становится ключевым элементом глобальной энергетической инфраструктуры в момент, когда структурный дефицит урана и стремительный рост спроса на ядерную электроэнергию, обусловленный развитием дата-центров и искусственного интеллекта, формируют долгосрочные возможности для инвесторов.*

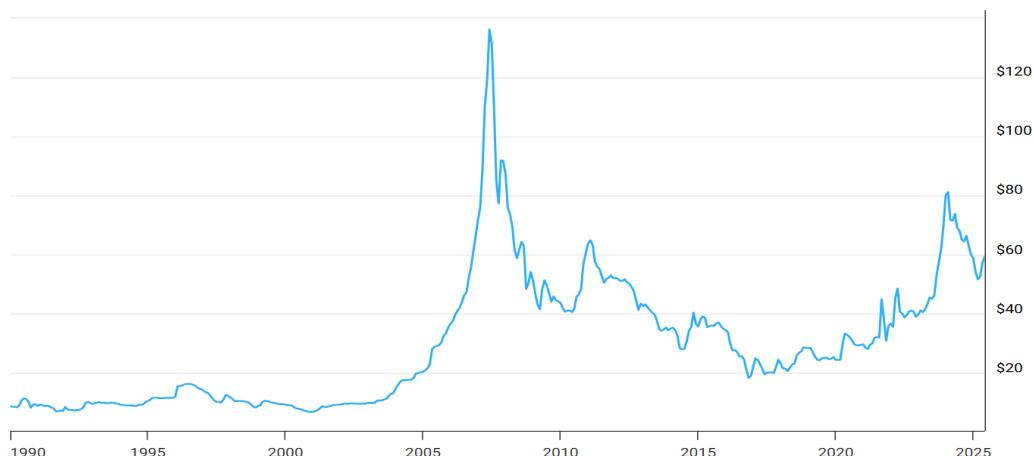
Мировой рынок урана переживает трансформацию, которую аналитики называют «вторым ядерным ренессансом». После десятилетия депрессии цена на уран выросла с \$18 за фунт в 2016 году до \$80-106 в 2024-2025 годах — рост более чем на 340%. При этом структурный дефицит между добычей и потреблением сохраняется: шахты покрывают лишь 74-90% потребностей реакторов, а вторичные источники (переработка, запасы) стремительно истощаются. На этом фоне соглашения техногигантов Microsoft, Google и Amazon на закупку ядерной энергии для дата-центров и обязательства 33 стран устроить ядерные мощности к 2050 году формируют многолетний цикл роста спроса.

Рынок урана вступил в стадию развития, которая характеризуется переходом от многолетнего избытка к острому дефициту. В то время как другие энергетические ресурсы, такие как нефть и газ, демонстрируют падение цен, цены на уран показывают восходящий тренд. Это обусловлено тем, что мировое потребление реакторами значительно превышает первичную добычу на рудниках. Если в прошлые десятилетия этот разрыв покрывался за счет вторичных источников — переработки старых ядерных боеголовок и накопленных коммерческих запасов — то сегодня эти резервы практически исчерпаны, а новые месторождения не разрабатывались из-за затяжного периода низких цен.

Ситуация усугубляется изменением глобальной энергетической политики. После периода стагнации, вызванного аварией на Фукусиме, Запад вновь признает ядерную энергию необходимым элементом энергобезопасности и борьбы с выбросами углерода. В мире активно строятся новые реакторы, каждому из которых требуется огромный объем топлива для первоначальной загрузки, что создает дополнительное давление на рынок. Кроме того, на сцену вышли новые игроки — финансовые фонды, которые скупают физический уран и «запирают» его в хранилищах, окончательно лишая рынок ликвидности.

По прогнозам аналитиков, текущий дефицит будет только нарастать, так как возможности быстрого увеличения добычи ограничены годами недофинансирования отрасли. К концу десятилетия коммерческие запасы могут быть полностью истощены. Исторические параллели с серединой 2000-х годов указывают на то, что текущий рост цен — это лишь начало масштабного ралли. Уран достиг переломного момента, который может привести к трехкратному или даже четырехкратному росту стоимости в ближайшие несколько лет, делая его одним из самых перспективных активов в энергетическом секторе.

### Цены на уран





## Казатомпром: анатомия мирового лидера

Казатомпром контролирует 39-43% мировой добычи урана — больше, чем следующие три страны-производителя вместе взятые. В 2024 году компания добыла 23 270 тонн урана, обеспечив 21% глобального предложения. Ключевое конкурентное преимущество — технология подземного выщелачивания (ISR), которая делает казахстанский уран самым дешёвым в мире: себестоимость \$15-20 за фунт против \$30-50 у канадских и австралийских конкурентов.

Компания управляет 8 из 10 крупнейших ISR-рудников мира, сосредоточенных в двух урановых бассейнах — Чу-Сарысуйском (60,5% запасов Казахстана) и Сырдарынском. Доказанные и вероятные запасы по стандартам JORC составляют 300,3 тыс. тонн урана, обеспечивая десятилетия добычи. В 2024 году Казатомпром получил 4 новые лицензии в Туркестанской области с потенциалом около 70 000 тонн урана.

Финансовые показатели отражают благоприятную конъюнктуру. Выручка выросла с \$2,2 млрд (2022) до \$3,5 млрд (2024), чистая прибыль достигла рекордных \$1,6 млрд включая единовременный доход от консолидации СП Буденовское. Компания сохраняет чистую денежную позицию, что обеспечивает финансовую гибкость для инвестиций.

## Стратегическое значение партнёров

Структура совместных предприятий Казатомпрома отражает геополитическую карту мирового атомного рынка:

- Cameco (Канада): 40% в СП Инкай (60% у Казатомпрома) — одном из крупнейших ISR-рудников Казахстана
- Orano (Франция): 51% в КАТСО (49% у Казатомпрома) — крупнейшем в мире ISR-предприятии с мощностью ~4 000 тонн урана в год
- CGN Mining (Китай): 49% в СП Семизбай-У и 49% в Орталык
- Японские консорциумы (Energy Asia, Sumitomo, Kansai и др.): участие в Baiken-U (95% у Energy Asia), Khorasan-U (20% у Energy Asia) и Appak (35% у Sumitomo/Kansai)
- Росатом (через Uranium One): сохраняет доли в СП Карагату, Акбастау и Будёновское (50% в каждом). В декабре 2024 года Uranium One продала свою долю (49,98%) в СП Заречное китайской SNURDC, а также планирует передать 30%-ную долю в Khorasan-U китайской CGN

Эта диверсификация создаёт как возможности, так и риски. Присутствие российских партнёров вызывало обеспокоенность западных инвесторов в контексте санкций, однако Росатом постепенно выходит из ряда казахстанских проектов в пользу китайских покупателей. Параллельно Казатомпром активно развивает альтернативные транспортные маршруты — Транскаспийский коридор (TITR) через Каспийское море, Азербайджан и Грузию, минуя российскую территорию. Этот маршрут используется с 2018 года, и компания имеет квоту на транспортировку до 3 500 тонн урана в год по данному направлению.

## Производственные вызовы: серная кислота и Буденовское

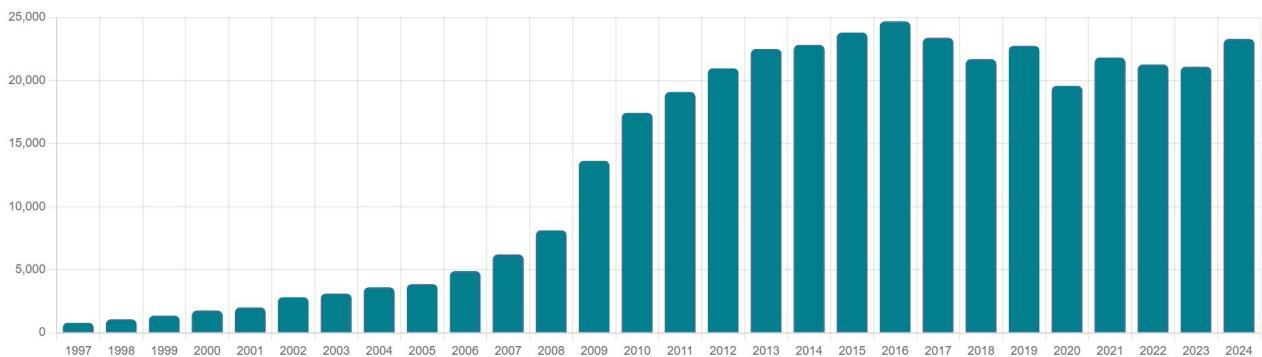
Несмотря на рекордные финансовые показатели, Казатомпром столкнулся с серьёзными операционными проблемами. В августе 2024 года компания снизила прогноз добычи на 2025 год с 30 500–31 500 до 25 000–26 500 тонн — сокращение на 17%, или эквивалент 13-16 млн фунтов  $U_3O_8$ . На 2026 год компания объявила о намерении использовать опцию на 20% снижение от уровней соглашений о недропользовании.

Ключевая причина — дефицит серной кислоты, критического реагента для ISR-добычи (70-80 кг на 1 кг урана). Конкуренция за кислоту со стороны сельского хозяйства и промышленности, региональный дефицит и рост цен (с 40 455 тенге/тонна в 2023 году) вынудили компанию инвестировать в строительство собственного кислотного завода мощностью 800 000 тонн/год (совместно с итальянской Ballestra), ввод которого ожидается после 2026 года.



## Добыча урана Казатомпрома

Динамика добычи урана



Отдельную проблему представляет проект Буденовское — стратегический гринфилд, который должен был дать 5 000 тонн урана к концу 2025 года. Вместо этого добыча урезана до 1 300 тонн (-67,5%). Причины: урановые залежи находятся почти вдвое глубже, чем на других ISR-месторождениях, высокое содержание карбонатов требует большего расхода кислоты, задержки с проектной документацией. Ситуацию осложнила корпоративная история: в 2022 году продажа 49% доли олигархами структурам Росатома без согласия менеджмента Казатомпрома привела к отставкам топ-менеджеров.

## Глобальный рынок урана: структурный дефицит

Мировой рынок урана характеризуется устойчивым структурным дефицитом, который не может быть быстро устранён из-за длительных циклов разработки новых месторождений (10-15 лет от открытия до добычи). В 2024 году реакторы потребили около 67 000-68 000 тонн урана, тогда как шахты произвели лишь 60 213 тонн. Разрыв покрывается истощением запасов утилит и вторичными источниками, доля которых сократилась с ~50% в пиковые годы, и планируется упасть до менее 5% к 2040 году.

## Ценовая динамика

Спотовая цена урана достигла \$106 за фунт в январе 2024 года — 17-летнего максимума — прежде чем скорректироваться до \$73-80 к концу года. Долгосрочные контрактные цены стабильно держатся выше \$80/фунт — уровня, который отраслевые эксперты считают минимально необходимым для стимулирования новых проектов. Для сравнения: постфукусимское дно составляло менее \$18/фунт (2016-2017), а исторический максимум — \$136/фунт (2007).

Ключевые драйверы роста цен в 2023-2024:

- Сокращение добычи Казатомпромом и Cameco
- Геополитическая неопределенность (санкции против России, переворот в Нигере)
- Покупки физического урана фондами (Sprott накопил 72 млн фунтов)
- Соглашения технологигантов на ядерную энергию
- Обязательство COP28 утроить ядерные мощности к 2050 году

## Прогнозы World Nuclear Association

Согласно Nuclear Fuel Report 2025, спрос на уран вырастет на 28% к 2030 году (до 87 000 тонн) и более чем удвоится к 2040 году (до 150 000 тонн в базовом сценарии, до 204 000 в оптимистичном). Прогноз на 2040 год пересмотрен вверх на 60 ГВт по сравнению с 2023 годом.

Сейчас в мире 69-71 реактор находится на стадии строительства общей мощностью 71 ГВт — крупнейший строительный бум за последние десятилетия. Лидирует Китай с 25-29 реакторами, за ним следуют Индия (7), Турция (4), Россия (5).



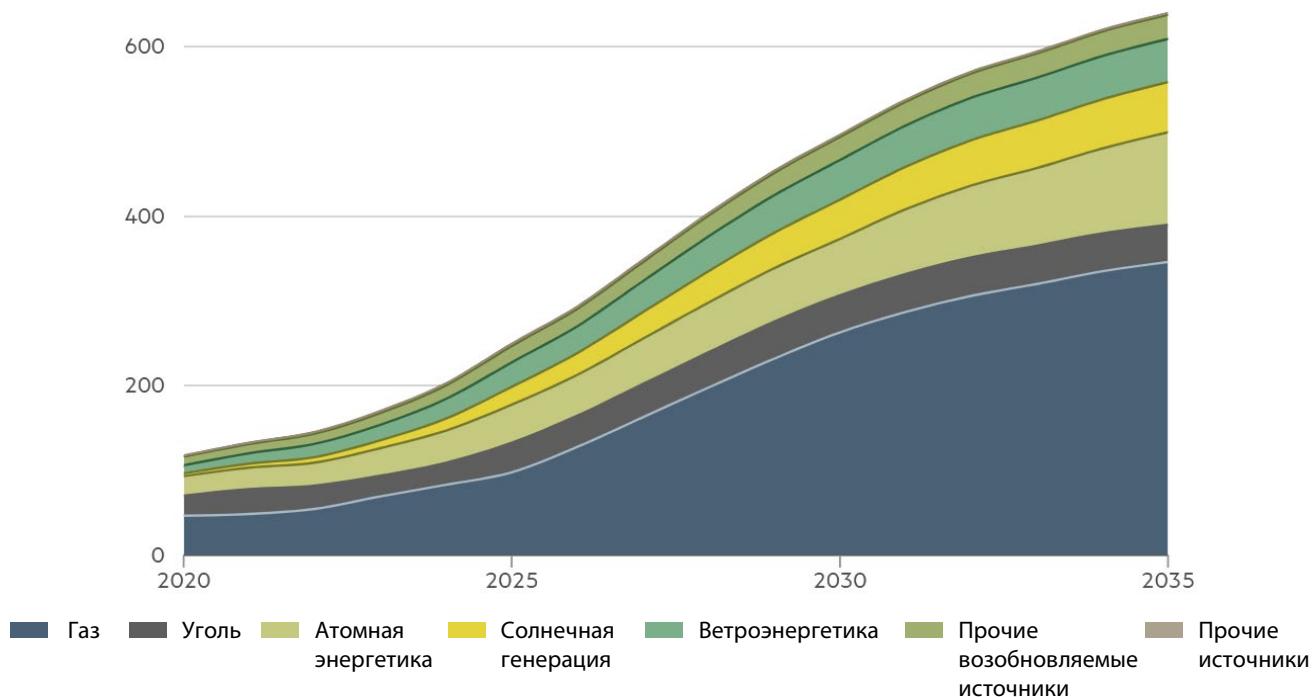
## Драйверы спроса: от данных-центров до декарбонизации

### Искусственный интеллект и данные-центры

Наиболее мощный краткосрочный драйвер — взрывной рост энергопотребления данных-центров, связанный с развитием ИИ. По данным Международного энергетического агентства (IEA), глобальное потребление электроэнергии данными-центрами вырастет с 415 ТВт·ч (2024) до 945 ТВт·ч (2030) — больше, чем вся Япония потребляет сегодня. В США данные-центры уже потребляют 183 ТВт·ч (4% электроэнергии), а к 2030 году этот показатель удвоится до 426 ТВт·ч.

ИИ является «главным драйвером» этого роста: если сейчас на ИИ приходится 5-15% энергопотребления данных-центров, то к 2030 году эта доля достигнет 35-50%. Только обучение GPT-4 потребовало ~30 МВт мощности, а обучение GPT-5 уже около 100 МВт.

Прогнозы источников электроэнергии



Источник: Международное энергетическое агентство (IEA), сценарий текущей политики

### Ядерные сделки Big Tech

Техногиганты делают ставку на ядерную энергию как очень важный источник безуглеродного baseload-электричества:

- **Microsoft и Constellation Energy:** 20-летнее соглашение на закупку электроэнергии с Three Mile Island (835 МВт). Инвестиции \$1,6 млрд в перезапуск станции к 2027 году. Это крупнейшее PPA в истории Constellation.
- **Google и Kairos Power:** Первое в США корпоративное соглашение на строительство нескольких SMR (малых модульных реакторов). Цель — 500 МВт к 2035 году (6-7 реакторов). Первый реактор — демонстрационный Hermes на 50 МВт — получил одобрение NRC и запустится в 2027 году.
- **Amazon и Talen Energy:** Покупка данных-центра Cimulus на 960 МВт (\$650 млн) рядом с АЭС Susquehanna. Расширенное PPA на 1 920 МВт с ожидаемой выручкой ~\$18 млрд. Amazon инвестирует \$20 млрд в данные-центры Пенсильвании.
- **Meta и Constellation:** 20-летнее соглашение на 1 121 МВт от АЭС Clinton, спасающее станцию от закрытия.



## Китай и Индия: азиатский бум

Китай ведёт глобальную ядерную экспансию. Страна эксплуатирует 58 реакторов (60,88 ГВт) — третье место в мире — и строит 27-30 реакторов (32-34 ГВт), лидируя по строительству 18 лет подряд. Планы предусматривают наращивание мощностей до 110 ГВт к 2030 году и 200 ГВт к 2035 году. В апреле 2025 года одобрено 10 новых реакторов с инвестициями \$27,45 млрд. Китай строит реакторы за ~5 лет при стоимости ~\$2,7 млрд — против 10+ лет и \$35+ млрд для американского Vogtle.

Индия планирует почти утроить ядерные мощности с 8,9 ГВт до 22,5 ГВт к 2031-32 году и достичь 100 ГВт к 2047 году. В бюджете выделено ~\$2,4 млрд на ядерную программу, включая разработку 5 отечественных SMR к 2033 году.

## Декларация COP28

На климатическом саммите COP28 в декабре 2023 года 33 страны подписали обязательство утроить ядерные мощности с 375 ГВт (2020) до ~1 125 ГВт к 2050 году. Ядерная энергия впервые признана в решениях COP как необходимая для ограничения потепления до 1,5°C. Включение ядерной энергии в таксономию ЕС (2023) открыло доступ к зелёному финансированию для атомных проектов.

## Проблемы предложения: идеальный шторм

### Казахстанский фактор

Сокращение добычи Казатомпромом на ~10% ниже плановых уровней создаёт дефицит в 10-16 млн фунтов/год — около 6-10% мирового потребления. Компания может быть вынуждена закупать уран на спотовом рынке для выполнения контрактных обязательств.

### Проблемы Cameco

Второй по величине производитель также столкнулся с трудностями. В сентябре 2023 года Cameco объявил о сокращении добычи на 3 млн фунтов на McArthur River и Cigar Lake. Рудник Cigar Lake произвёл 16,9 млн фунтов в 2024 году — ниже целевых 18 млн — из-за проблем на перерабатывающей фабрике McClean Lake. McArthur River работает лишь на 40% лицензированной мощности (18 из 25 млн фунтов).

### Нигерский кризис

Военный переворот в Нигере (июль 2023) парализовал операции Orano — крупнейшего западного оператора в стране. Рудник SOMAİR приостановлен с октября 2024 года, 1 050 тонн концентрата (~€300 млн) заблокировано из-за закрытия границы с Бенином. Лицензия на месторождение Imouraren — одно из крупнейших в мире — отзвана в июне 2024 года. Нигер обеспечивал ~20% французского урана.

### Длинные циклы разработки

Проект NexGen Rook I в канадском бассейне Атабаска — крупнейший в стадии разработки — потребовал 6+ лет только на экологическую оценку. Даже после получения разрешений (ожидается в 2026 году) необходимо несколько лет строительства. Капитальные затраты — C\$2,2 млрд. Отраслевой стандарт: 10-15 лет от открытия до добычи, что означает, что сегодняшний дефицит инвестиций создаёт кризис предложения в 2030-х.

## Инвестиционные соображения

### Казатомпром: оценка акций

Показатель	Значение
Цена GDR (LSE: KAP)	\$51-58
Рыночная капитализация	~\$14-15 млрд
P/E (TTM)	~11x
Дивидендная доходность	4,2-4,6%
Чистый долг/EBITDA	-0,13 (нетто-кэш)
52-недельный диапазон	\$23-65

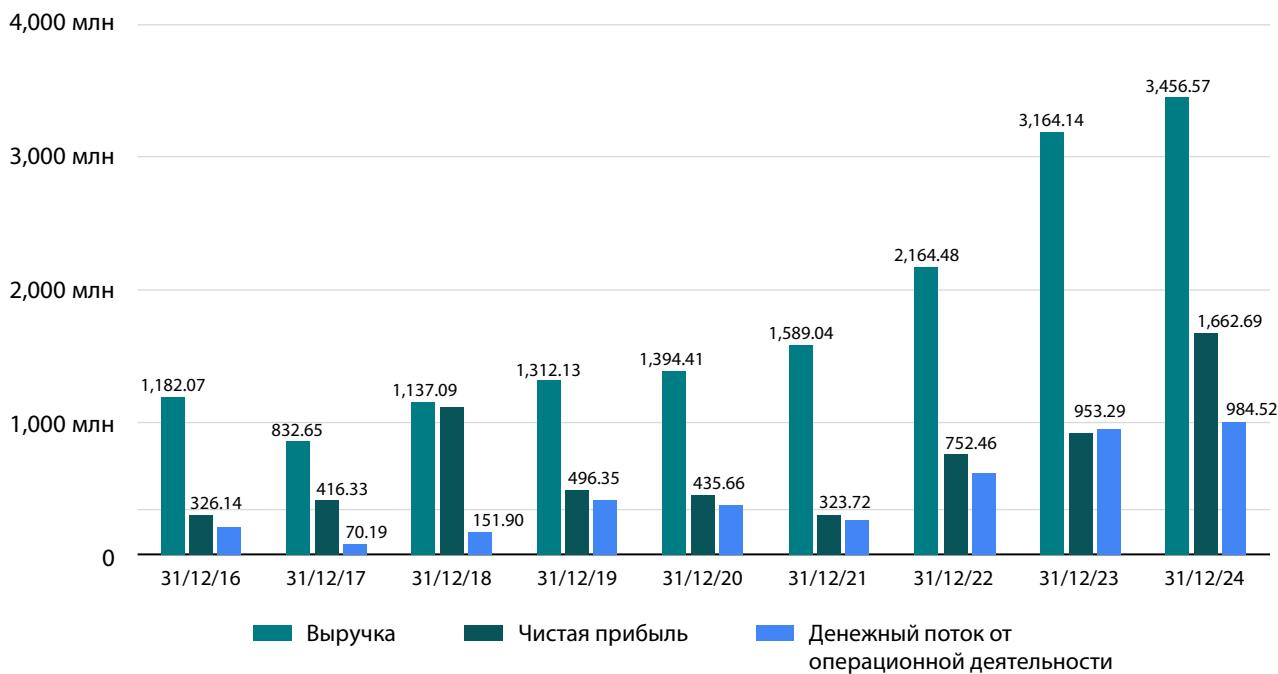


**Сравнение с Cameco:** Казатомпром торгуется со значительным дисконтом при Р/Е ~11x против ~52x у Cameco. Дивидендная доходность КАП (~4,5%) существенно превышает ССО (~0,4%). При этом казахстанская компания обеспечивает 40%+ мировой добычи против ~17% у канадского конкурента и имеет в 3,5 раза более эффективную EBITDA благодаря ISR-технологии.

## Риски

- Российская экспозиция:** 40% мощностей в СП с Uranium One; транспорт через Россию; обогащение зависит от российских мощностей
- Производственные проблемы:** Дефицит серной кислоты и задержки Буденовского могут продолжаться до 2026-2027
- Налоговое давление:** МЭТ растёт с 6% (2024) до 9% (2025) и до 18% (2026+) для крупных объёмов
- Геополитика:** Не имеющая выхода к морю страна с ограниченными транспортными опциями

## Выручка, прибыль и операционные денежные потоки Kazatomprom



## Почему Казатомпрому нет альтернативы: анализ глобального предложения

Ключевой инвестиционный тезис по Казатомпрому выходит далеко за рамки текущих финансовых показателей: в мире просто не существует проектов, способных заменить казахстанские объёмы в ближайшие 20 лет. Это утверждение основано не на маркетинговой риторике, а на холодном анализе глобального pipeline урановых проектов.

## Математика дефицита: что говорят цифры

По данным World Nuclear Association, после 2030 года, если не вводить новые мощности, добыча на существующих рудниках существенно сократится. Текущее производство ~60 000 тонн в год может упасть до ~48 000-50 000 тонн к 2040 году — даже при оптимистичных сценариях. При этом спрос вырастет с 67 000 тонн (2024) до 87 000 тонн (2030) и 150 000-204 000 тонн (2040). Разрыв между спросом и предложением может составить от 50 000-140 000 тонн ежегодно к 2040 году.



Грант Айзек, CFO Cameco, публично заявил, что рынок «не закладывает в цену» окончание добычи на Cigar Lake через 10 лет и на McArthur River через 15-20 лет. Он использовал слово «паника» для описания возможной реакции утилит на грядущие ограничения предложения. Эти два рудника обеспечивают более 18 000 тонн годовой добычи — почти 25% мирового производства вне Казахстана.

### Глобальный pipeline: иллюзия выбора

Анализ всех крупных урановых проектов мира на стадии разработки выявляет критическую проблему: ни один из них не способен приблизиться к объёмам Казатомпрома.

**NexGen Rook I / Arrow (Канада):** Крупнейший проект в стадии разработки. Ресурсы: 337 млн фунтов U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>. Планируемая добыча: 10 000-13 000 тонн. Капитальные затраты: C\$2,2 млрд Канадских долларов. Статус: получение разрешений ожидается в 2026 году, строительство займёт 4+ года. Первая добыча: не ранее 2030-2031. Проект прошёл 6+ лет только экологической оценки. Даже при идеальном исполнении NexGen даст ~15 000 тонн/год — менее 65% от объёмов одного Казатомпрома.

**Global Atomic Dasa (Нигер):** Ресурсы: 30 000 тонн. Планируемая добыча: около 2 000 тонн/год. Статус: строительство продолжается, но геополитические риски после переворота 2023 года остаются высокими. Проект обеспечит менее 3% мирового спроса.

**Paladin Langer Heinrich (Намибия):** Перезапущен в 2024 году после 6 лет консервации. Целевая добыча: 2 700 тонн/год. Уже столкнулся с операционными проблемами — наводнения 2025 года вынудили отозвать производственный прогноз. Рудник даст ~4% мирового предложения.

**Husab (Намибия):** Принадлежит CGN (Китай). Один из крупнейших в мире: 6 800 тонн/год проектной мощности. Но это существующий рудник, не новый проект. Добыча идёт в основном в Китай.

**Cameco Millennium (Канада):** Ресурсы: 47.5 тысяч тонн. Статус: Cameco отозвала заявку на экологическую оценку в 2014 году. Проект «нигде близко к стадии планирования разработки». Минимум 10-15 лет до добычи при оптимистичном сценарии.

**США (ISR-проекты):** Ur-Energy Lost Creek, Energy Fuels, enCore и другие. Совокупная мощность: ~ 6.3 тысяч тонн/год. Фактическая добыча в 2024: 307 тонн. Даже при полной загрузке все американские ISR-проекты вместе дадут менее 10% от объёмов Казатомпрома.

### Уникальность ISR-геологии Казахстана

Технология ISR может применяться только при специфических геологических условиях: пористый урановый горизонт для прохождения раствора и плотные непроницаемые слои выше и ниже для контроля. Более 65% мировых запасов урана, пригодных для ISR-добычи, сосредоточены в Казахстане. Это не политическое преимущество — это геология.

Себестоимость добычи Казатомпрома: \$10-14/фунт (C1 cash cost) и \$13-15/фунт (all-in). Для сравнения: канадские подземные рудники — \$30-50/фунт, австралийские открытые карьеры — \$25-40/фунт, американские ISR — \$35-45/фунт. При любом ценовом сценарии Казатомпром остаётся прибыльным.

Дополнительное преимущество: скорость развёртывания. Казатомпром выводит ISR-рудник на коммерческую добычу за 18 месяцев с начала строительства. Среднемировой показатель для ISR — 3 года. Для подземных рудников — 10-15 лет.

### Истощение флагманских активов конкурентов

Cameco открыто признаёт временные ограничения своих флагманских активов:

- **Cigar Lake:** 8.1 тысяч тонн/год на пике. Вступает во вторую фазу с ожидаемым снижением добычи к 2035 году. Полное истощение — начало 2030-х.



- **McArthur River:** 11.4 тысяч тонн/год лицензированной мощности, фактическая добыча около 6 тысяч тонн. Проблемы с заморозкой грунта уже сократили прогноз на 2025. Истощение — 2039-2043.
- **Rabbit Lake:** На консервации с 2016 года. Требует нового хвостохранилища для перезапуска. Сроки неопределённы.

Казатомпром признаёт, что половина его текущих проектов будет исчерпана в течение 10 лет. Однако компания владеет крупнейшей в отрасли ресурсной базой — почти 300 000 тонн атрибутивных запасов — и может наращивать её с относительно ограниченными инвестициями благодаря статусу национального оператора.

### **Временной разрыв: почему дефицит неизбежен**

Критический факт: от открытия месторождения до первой добычи проходит 10-20 лет. Даже при немедленном контрактовании утилитами по стимулирующим ценам новые проекты дадут поставки через 5-7 лет минимум. Большинство значимых проектов требуют 10-15 лет от разведки до производства.

Это означает: дефицит предложения в 2030-х годах уже запрограммирован. Его невозможно устраниить никакими политическими решениями или инвестициями — физические ограничения времени непреодолимы. Утилиты, которые не законтрактовали долгосрочные поставки сегодня, столкнутся с острым дефицитом через 5-10 лет.

В этом контексте Казатомпром — не просто крупнейший производитель. Это единственный производитель в мире, способный гибко наращивать объёмы (благодаря ISR) и имеющий ресурсную базу для поддержания добычи на горизонте 20+ лет. Альтернативы — в буквальном смысле — не существует.

### **Выводы: структурный бычий рынок и шансом занять важную нишу для Казахстана**

Мировой рынок урана вступил в фазу структурного дефицита, который невозможно устранить ни ростом цен, ни ускорением инвестиций в ближайшие 10–15 лет. После десятилетия недоинвестирования первичная добыча устойчиво отстаёт от потребления реакторами, а вторичные источники — коммерческие запасы и переработка — практически исчерпаны. В результате дефицит предложения уже запрограммирован во времени, а не является циклическим явлением.

К 2030 году мировой спрос на уран вырастет на ~28%, а к 2040 году — более чем удвоится, главным образом за счёт масштабного строительства новых реакторов в Китае и Индии, возврата ядерной энергетики в энергетическую политику Запада, а также резкого роста энергопотребления данных центров и инфраструктуры искусственного интеллекта. Ядерная энергетика вновь становится ключевым источником безуглеродного baseload-электричества, что подтверждается долгосрочными контрактами Big Tech (Microsoft, Google, Amazon, Meta) и обязательствами 33 стран утроить ядерные мощности к 2050 году.

Предложение не способно адекватно отреагировать на этот спрос. Разработка новых урановых проектов занимает 10–20 лет, а глобальный pipeline практически пуст. Крупнейшие альтернативные проекты (NexGen, Global Atomic, Paladin, американские ISR-проекты) либо малы по масштабам, либо находятся на ранних стадиях, либо подвержены высоким геополитическим и операционным рискам. Ни один из них не способен заменить объёмы Казахстана в обозримом будущем.

На этом фоне Казатомпром занимает уникальное, практически незаменимое положение в глобальной цепочке поставок. Компания контролирует 39–43% мировой добычи урана, обладает крупнейшей в отрасли ресурсной базой и самым низким уровнем себестоимости благодаря технологии подземного выщелачивания (ISR). Более 65% мировых запасов урана, пригодных для ISR-добычи, геологически сосредоточены в Казахстане — это фундаментальное преимущество.



Краткосрочные операционные проблемы Казатомпрома — дефицит серной кислоты, задержки проекта Буденовское, снижение прогнозов добычи — усиливают структурный дефицит, а не ослабляют инвестиционный тезис. Эти ограничения сокращают глобальное предложение на 6–10% и повышают вероятность того, что утилиты будут вынуждены конкурировать за ограниченные объёмы урана по всё более высоким ценам. При этом финансовое положение компании остаётся сильным: чистая денежная позиция, высокая маржинальность и значительный дивидендный поток.

Инвестиционный вывод заключается в следующем: рынок по-прежнему воспринимает уран как циклический commodity, тогда как в действительности он перешёл в фазу долгосрочного структурного бычьего рынка, обусловленного физическими ограничениями предложения и многолетним ростом спроса. В этом контексте Казатомпром представляет собой редкий пример системно важного производителя, для которого в мире просто не существует сопоставимых альтернатив в горизонте ближайших двух десятилетий.



**TENÍZ CAPITAL**  
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

## **АО «Teniz Capital Investment Banking»**

Республика Казахстан,  
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,  
БЦ Teniz Towers

Республика Казахстан,  
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,  
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: [clients@tenizcap.kz](mailto:clients@tenizcap.kz) | [tenizcap.kz](http://tenizcap.kz)  
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)  
+7 778 208 88 80  
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ  
[ib@tenizcap.kz](mailto:ib@tenizcap.kz)

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ  
[sales@tenizcap.kz](mailto:sales@tenizcap.kz)