

# АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
 Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 21 973 ₸

Потенциал: +21,3%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 18 121 ₸

Рейтинг: BUY

Апрель 2024г.

1 февраля 2024 года АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало операционные результаты деятельности за двенадцать месяцев, завершившихся 31 декабря 2023 года.

Как результат, мы оценили стоимость одной акции в 21 973 ₸, с потенциальным ростом в 21,3% от текущей рыночной цены, с рекомендацией BUY/ «Покупать».

Группа увеличила объем продаж (+10% г/г), и средняя цена реализации урана выросла на 27% г/г. Наблюдается, прирост затрат на 37% ввиду строительных работ на объектах ТОО «СП «КАТКО» и ТОО «СП «Буденовское». Финансовые затраты компенсируются за счет высоких цен на уран в прогнозном периоде. Как результат, стоимость одной акции Группы увеличилась.

## ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПО ИТОГАМ КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ 2023 ГОДА:

- По сравнению с предыдущим годом, выручка увеличилась на 43%. Данный рост связан с увеличением средней цены реализации, по причине роста спотовой цены на уран, увеличением объема реализации за счет новых долгосрочных контрактов и дополнительных запросов контрагентов.
- В 2023 году средняя цена продажи Группы выросла на 26% по сравнению с предыдущим годом, за счет увеличения средней спотовой цены на уран. Текущая ценовая политика контрактного портфеля Компании связана с изменениями в спотовых ценах на уран.
- Увеличение затрат на реализацию (+41% г/г) в основном обусловлен увеличением себестоимости урана, произведенного консолидированными дочерними предприятиями и совместными операциями, повышением стоимости приобретаемого урана, а также расширением объема реализации.
- Капитальные затраты в размере 201 млрд тенге, показали рост на 37% по сравнению с 2022 годом (146 млрд тенге), что связано с переносом работ по разработке месторождений, а также ростом закупочных цен на сырье, материалы, оборудование и увеличением стоимости услуг по бурению.
- Уровень долговой нагрузки составил 86 млрд тенге в 2023 году, что на 38% меньше показателей прошлого года.

## ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:

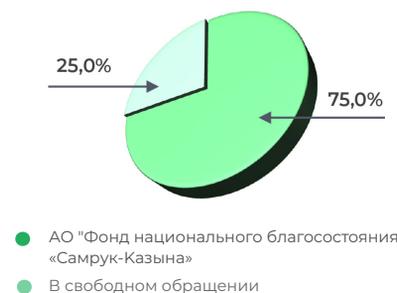
млрд, ₸	2023	2022	Изменение (%)
Выручка	1 435	1 001	+43%
Себестоимость	(672)	(475)	+41%
Валовая прибыль	763	526	+49%
Операционная прибыль	681	456	+49%
Чистая прибыль	580	473	+23%
Денежные средства и их эквиваленты	170	212	+25%

## МАРЖИНАЛЬНОСТЬ:

	2023	2022
ROA	22%	21%
ROE	29%	28%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

## АКЦИОНЕРЫ:



## РЫНОЧНЫЕ ПАРАМЕТРЫ:

Количество выпущенных акций (шт)	259 356 608
В свободном обращении (%)	2400
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	4 758
52-нед. мин/ макс (₸)	11 700 – 20 500

## ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ, ТОНН:



# АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 21 973 ₸

Потенциал: +21,3%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 18 121 ₸

Рейтинг: BUY

**Выплаты дивидендов.** Группа выплатила дивиденды (200 млрд тенге) в июле 2023 года по итогам деятельности за 2022 год. В связи с ростом финансовых результатов, ожидаются дивидендные выплаты от 75% свободного денежного потока в период 2024-2027 гг.

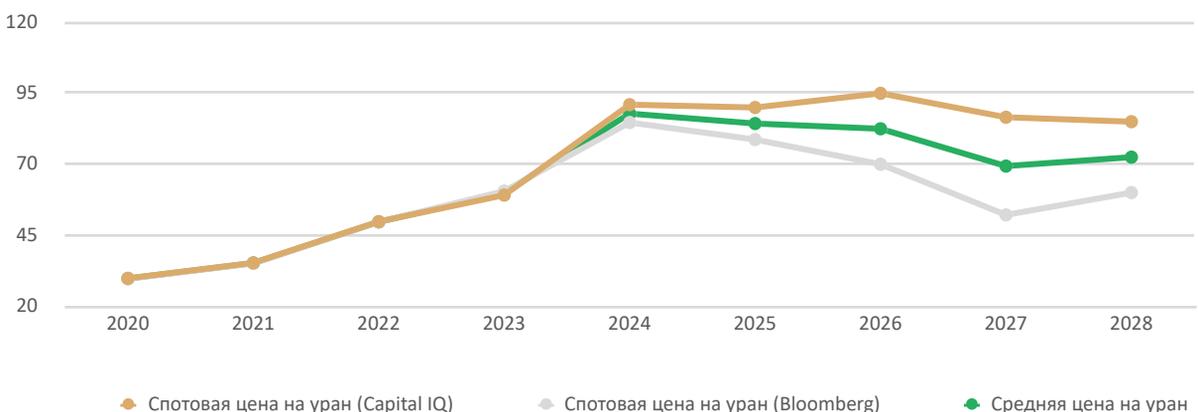
## Изменение и обновление параметров в модели оценки.

В модели, прогнозы по спотовой цене на уран были взяты как среднее значение спотовой цены согласно Capital IQ и Bloomberg.

Ставка дисконтирования (WACC) была снижена до 15,4%. Также, были обновлены объемы по производству и реализации урана, скорректирована стоимость чистого долга и увеличены капитальные затраты по итогам 2023г.

**Оценка стоимости одной акции АО «НАК «КазАтомПром».** Принимая во внимание вышеуказанные драйвера и корректировки в прогнозном периоде, исторически стабильные выплаты по дивидендам, мы ожидаем, что в совокупности, это отразится положительно на свободном денежном потоке Группы. Согласно нашей модели, справедливая стоимость за одну простую акцию составляет 21 973 тенге, с рекомендацией – BUY/«Покупать».

## СПОТОВАЯ ЦЕНА НА УРАН, ДОЛЛ. США/ФУНТ:



## РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,34%
Премия за страновой риск	2,78%
Бета безрычаговая	0,42
Бета рычаговая	0,76
Премия за риск инвестирования в акции	7,38%
<b>Стоимость собственного капитала, долл. США</b>	<b>12,76%</b>
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,24%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	4,45%
<b>Стоимость собственного капитала, тенге</b>	<b>15,19%</b>
Ставка привлечения заемного капитала	19,61%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
<b>Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки</b>	<b>15,68%</b>
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	48,82%
Заемный капитал/инвестированный капитал	51,18%
<b>WACC</b>	<b>15,45%</b>

# АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Дивидендная устойчивость в контексте стратегического роста:  
Финансовые результаты за 2023 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (I2M): 21 973 ₸

Потенциал: +21,3%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 18 121 ₸

Рейтинг: BUY

## ТАБЛИЦА №1. ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

В млн. тенге	Прогнозы				
	2024	2025	2026	2027	2028
NOPAT	858 208	803 407	762 782	584 696	660 715
Амортизация	96 783	103 929	112 289	119 162	82 871
Капитальные затраты	(111 140)	(103 374)	(110 508)	(118 948)	(125 263)
Изменения в оборотном капитале	(448 412)	37 533	24 964	168 788	(55 464)
Свободный денежный поток на фирму	395 439	841 495	789 526	753 699	562 859
Период дисконтирования	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Ставка дисконтирования	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%	15,4%
Фактор дисконтирования	0,93	0,81	0,70	0,60	0,52
Дисконтированный денежный поток	368 037	678 405	551 352	455 916	294 925
Сумма дисконтированных денежных потоков	2 348 634				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	2 828 429				
<b>Стоимость компании</b>	<b>5 177 063</b>				
Чистый долг	125 660				
Инвестиционное имущество	187 216				
Инвестиции	208 851				
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>5 698 790</b>				
Количество акции в обращении, млн	259				
<b>Справедливая стоимость акции, тенге/акция</b>	<b>21 973</b>				
Текущая цена, тенге/акция	18 121				
Потенциал роста/(снижения)	21%				
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>				

### Важная информация:

Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала, не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Получатель данного материала не должен сугубо полагаться на представленную информацию для принятия решений. Расчеты, исторические данные и иная информация, которая может содержаться в данном материале, подготовлены сотрудниками BCC Invest на основе информации и данных, полученных из публичных источников. BCC Invest не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая BCC Invest информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск. Предоставляемая BCC Invest информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией Клиенту по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям Клиента. Перед осуществлением операций с ценными бумагами, в том числе иностранными ценными бумагами, валютой, производными финансовыми инструментами с различными видами базисных активов (далее — «Финансовые инструменты»), информацию о которых предоставляет BCC Invest, получателям данной информации необходимо ознакомиться с документами, характеризующими указанные финансовые инструменты (проспект эмиссии и пр.) и провести всесторонние консультации со своими финансовыми, юридическими, налоговыми, бухгалтерскими и иными консультантами до заключения сделки с финансовыми инструментами. Заключение сделок с финансовыми инструментами сопряжено с определенными рисками, ответственность за которые не может быть возложена на BCC Invest, так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Клиент должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Клиенту не следует заключать сделку, если ее экономическая и юридическая суть, документация, условия и связанные с ней риски остаются неясными или не соответствуют целям, намерениям и ожиданиям Клиента. Заключение сделок с финансовыми инструментами может породить значительные финансовые и иные риски. По этой причине данные сделки предназначены для лиц, которые готовы принять на себя соответствующие риски и в состоянии перенести связанные с ними возможные финансовые потери. Перед заключением любой сделки клиенту необходимо удостовериться в том, что он понимает риски, возникающий в связи с заключением соответствующей сделки и обладает необходимыми финансовыми и иными ресурсами для исполнения принятых на себя обязательств при любом сценарии развития событий. Принимая решение о проведении операции, на финансовом рынке, необходимо учитывать, что инвестирование в финансовые инструменты несет в себе риск неполучения ожидаемого дохода, потери части или даже всех инвестированных средств, возможные расходы и потери. Информация о прогнозируемой положительной доходности может расцениваться не иначе как предположения. Результаты инвестиционной деятельности в прошлом не определяют результаты в будущем, а стоимость активов может как увеличиваться, так и уменьшаться. Изменения курса обмена иностранной валюты могут также вызвать уменьшение или увеличение стоимости инвестиций. BCC Invest не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены Клиентом на основании использования информации.

Агентство Республики Казахстан по  
на рынке ценных бумаг.