

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2024 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 19 773 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 17 490 ₸

Рейтинг: BUY

Апрель 2025 г.

19 марта 2025 года АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало операционные результаты деятельности за 2024 год.

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы снизили стоимость одной акции до 19 773 ₸ с потенциальным ростом на 13% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 2024 год:

- По сравнению с предыдущим годом, выручка увеличилась на 26%. Данное увеличение обусловлено увеличением доходов от продажи урановой продукции, ростом спотовой цены на U3O8 (урановая руда), и следовательно увеличением цены реализации.
- Объем производства урана вырос на 10% за счет увеличения плана добычи на 2024 год. Рост плановых объемов добычи также стал возможен благодаря контрактам на недропользования.
- Объем продаж уменьшился (-8% г/г) из-за более низкого прогноза продаж на 2024 год.
- За 2024 год себестоимость реализации возросла на 39% из-за роста цен на покупной уран и увеличение затрат на сырье, включая U3O8, что связано с ростом спотовых цен и инфляцией.
- Операционная прибыль за 2024 год увеличилась на 19% по сравнению с 2023 годом, за счёт валовой прибыли и выручки.
- Уровень долговой нагрузки составил 150 млрд тенге по состоянию на 2024 год, что на 16% больше показателей 2023 года. Однако значительный рост денежных средств демонстрирует способность управлять долговой нагрузкой, не создавая угрозы для финансовой стабильности.

Изменение и обновление параметров в модели оценки.

В модели, прогнозы по спотовой цене на уран были обновлены согласно аналитическим базам Capital IQ и Bloomberg.

Ставка дисконтирования (WACC) была увеличена до 15,9%, ввиду роста доходности 10-летних казначейских облигации США. Также, были обновлены объемы по производству и реализации урана, скорректирована стоимость чистого долга по итогам 2024 года.

Финансовые показатели:

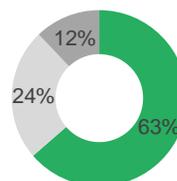
млрд, ₸	2024	2023	Изменение (%)
Выручка	1 813	1 435	+26%
Себестоимость	(932)	(672)	+39%
Валовая прибыль	882	763	+16%
Операционная прибыль	807	681	+19%
Чистая прибыль	1 132	580	+95%
Денежные средства и их эквиваленты	294	212	+39%

Маржинальность:

	2024	2023
ROA	30%	22%
ROE	38%	29%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:



- АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"
- CITIBANK (номинальный держатель)
- ГУ "Министерство финансов Республики Казахстан"

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	259 356 608
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	4 518
52-нед. мин/ макс (₸)	16 700 – 21 390

Операционные показатели, тонн:



АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2024 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 19 773 ₸

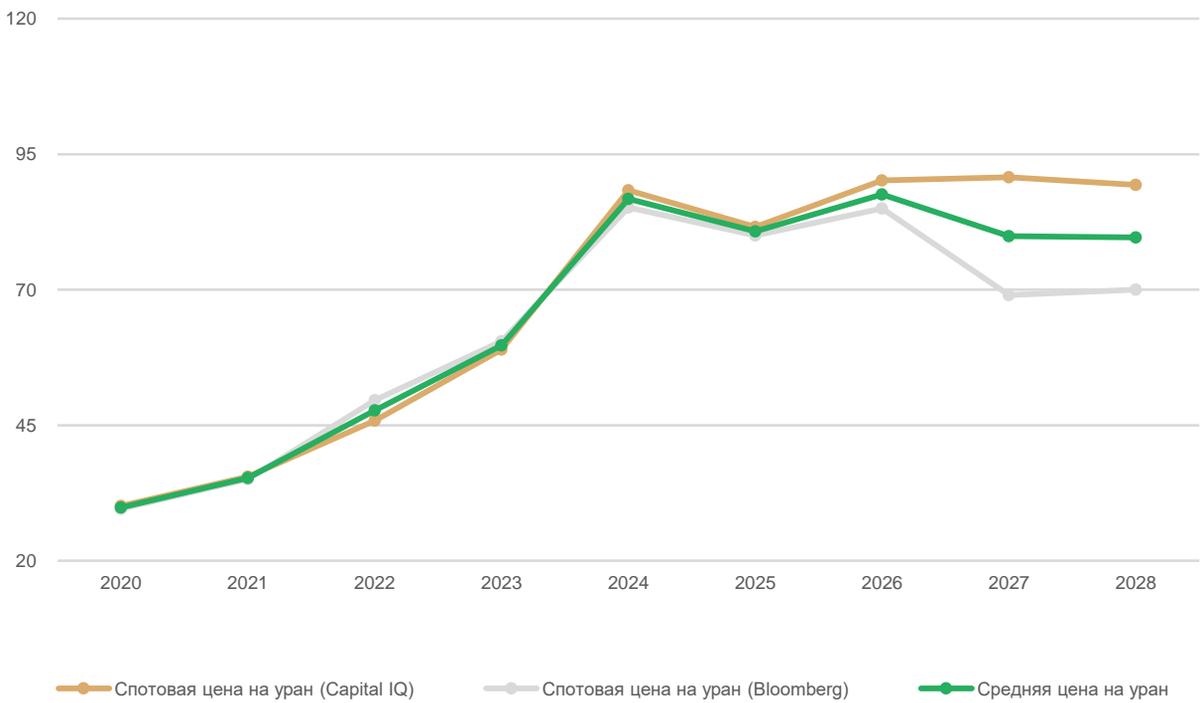
Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 17 490 ₸

Рейтинг: BUY

Спотовая цена на уран, долл. США/фунт:



Метод биржевых котировок

Мы использовали аналог, который занимается производством и реализацией урановой продукции в мире. Для целей сравнения показателей Группы мы рассматривали показатели EV/EBITDA, P/E как наиболее показательные коэффициенты деятельности Компании.

Анализ компаний-аналогов

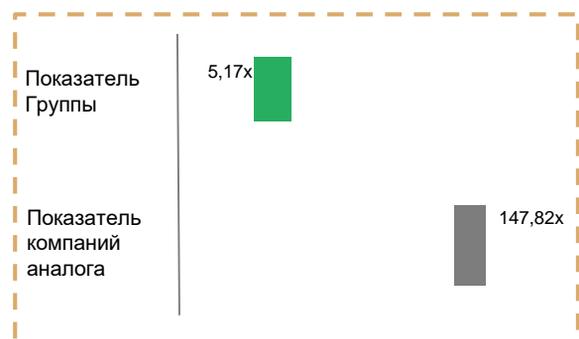
Компания	Страна	Тикер	Отрасль	EV/EBITDA	P/E
JSC National Atomic Company Kazatomprom	Казахстан	KAS:KZAP	Уголь и потребляемое топливо	4,79	5,17
Cameco Corporation	Канада	TSX:CCO	Уголь и потребляемое топливо	33,02	147,82

Источник: Capital IQ, анализ BCC Invest

EV/EBITDA



P/E



- Коэффициенты EV/EBITDA и P/E ниже, чем у компаний-аналогов, что свидетельствует о том, что Группа относительно недооценена с точки зрения операционной прибыли, делая её более привлекательной для долгосрочных инвесторов, особенно на фоне стабильного спроса на уран.

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2024 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 19 773 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 17 490 ₸

Рейтинг: BUY

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,24%
Премия за страновой риск	2,07%
Бета безрычаговая	0,42
Бета рычаговая	0,76
Премия за риск инвестирования в акции	10,38%
Стоимость собственного капитала, долл. США	14,26%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,29%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	4,92%
Стоимость собственного капитала, тенге	17,20%
Ставка привлечения заемного капитала	18,31%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	14,64%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	48,82%
Заемный капитал/инвестированный капитал	51,18%
WACC	15,89%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	2025	2026	2027	2028	2029
НОРАТ	558 348	609 067	505 722	548 784	612 932
Амортизация	152 573	165 229	178 086	191 492	162 899
Капитальные затраты	(111 438)	(163 055)	(176 300)	(189 484)	(203 939)
Изменения в оборотном капитале	(156 103)	(79 344)	93 627	(72 064)	(58 887)
Свободный денежный поток на фирму	443 381	531 897	601 135	478 728	513 005
Период дисконтирования	0,5	1,5	2,5	3,5	4,5
Ставка дисконтирования	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%	15,9%
Фактор дисконтирования	0,93	0,80	0,69	0,60	0,51
Дисконтированный денежный поток	411 863	426 340	415 771	285 709	264 185
Сумма дисконтированных денежных потоков	1 803 867				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	2 617 218				
Стоимость компании	4 421 086				
Чистый долг	144 678				
Инвестиционное имущество	290 708				
Инвестиции	271 824				
Стоимость акционерного капитала	5 128 296				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	19 773				
Текущая цена, тенге/акция	17 490				
Потенциал роста/(снижения)	13%				
Рекомендация	Покупать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2024 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 19 773 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 17 490 ₸

Рейтинг: BUY

Важная информация. Дисклеймер.

«Информация о рисках для клиентов АО «BCC Invest»

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 АО «BCC Invest» на основе информации и данных, полученных из публичных источников. АО «BCC Invest» не проверяет и не обязан проверять полноту, точность и достоверность такой информации. Любая предоставляемая АО «BCC Invest» информация используется клиентом исключительно по своему усмотрению и на свой риск.

Предоставляемая АО «BCC Invest» информация не является предложением о покупке и/или обязательством по продаже той или иной ценной бумаги, побуждением к заключению сделки и рекомендацией получателю информации по инвестиционным, налоговым и юридическим вопросам, в том числе по вопросу о соответствии заключаемой сделки конкретным целям получателя информации.

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 АО «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 АО «BCC Invest», так как они находятся вне разумного контроля сторон и их возможности предвидеть и предотвратить последствия таких рисков ограничены или невозможны. Получатель информации должен самостоятельно оценивать возможность заключения сделок с финансовыми инструментами. Получателю информации 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 получателя информации. Заключение сделок с финансовыми инструментами может порождать 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 получателю информации 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. АО «BCC Invest» не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, которые могут быть получены получателем информации на основании использования информации.

«Конфликт интересов»

Уведомляем, что АО «BCC Invest» оказывает услуги, аналогичные описанным в типовых формах договоров об оказании услуг брокерского обслуживания и номинального держания, третьим лицам, а также принимает поручения третьих лиц по иным договорам и осуществляет сделки и иные операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами в интересах третьих лиц и в собственных интересах и оказывает иные услуги третьим лицам в порядке совмещения видов профессиональной деятельности согласно действующему законодательству Республики Казахстан, в том числе информационные услуги, услуги финансового консультирования, андеррайтинга, услуги представителя держателей облигаций, доверительного управления активами и услуги маркет-мейкера.

В ходе оказания вышеуказанных услуг, АО «BCC Invest» получает вознаграждение за такие услуги, что может привести к возникновению конфликта интересов между АО «BCC Invest» и клиентом.

АО «BCC Invest» не рекомендует клиенту совершать сделки с финансовыми инструментами, если исполнение такой сделки приведет к возникновению конфликта интересов.

Государственная лицензия № 3.2.235/12 от 10.07.2018 года на осуществление деятельности на рынке ценных бумаг.