

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 кв. 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 23 747 ₸

Потенциал: +5%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 22 600 ₸

Рейтинг: HOLD

Июль 2025 г.

АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало операционные результаты деятельности за 1 квартал 2025 года.

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы обновили стоимость одной акции до 23 747 ₸ с потенциальным ростом на 5% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Держать».

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 1 квартал 2025 года:

- Снижение выручки в 1 кв. 2025 г. обусловлено прекращением поставок по договору с ТОО «Ульба – ТВС», который включал продажи обогащенного урана, урановой продукции и услуг по переработке. Выбытие этих объемов привело к падению выручки на 21%.
- Объем производства урана вырос на 11% за счет пересмотра планов добычи в сторону увеличения в ответ на прогнозируемый спрос и контрактные обязательства по недропользованию.
- Объем продаж уменьшился (-7% г/г). Продажи могут существенно колебаться в зависимости от сроков поступления заказов и графика поставок.
- За 1 кв. 2025 г. себестоимость реализации снизилась на 18% из-за уменьшения затрат по контракту с ТОО «Ульба – ТВС», а также сокращением расходов на амортизацию, налоги и переработку вследствие снижения объемов производства и реализации.
- Уровень долговой нагрузки составил 154 млрд тенге по состоянию на 1 кв. 2025 года, что на 3% больше показателей 2024 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 снижена до 15,5% в связи с изменениями на рынке. Также, были обновлены объемы по производству и реализации урана, скорректирована стоимость чистого долга по итогам 1 кв. 2025 года.

Финансовые показатели:

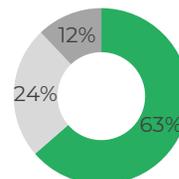
млрд, ₸	1 кв. 2025	1 кв. 2024	Изменение (%)
Выручка	214	270	-21%
Себестоимость	(138)	(169)	-18%
Валовая прибыль	77	101	-24%
Операционная прибыль	59	88	-33%
Чистая прибыль	32	93	-66%
Денежные средства и их эквиваленты	414	431	+4%

Маржинальность:

	1 кв. 2025	1 кв. 2024
ROA	28%	21%
ROE	37%	28%

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, ₸)	5 857
52-нед. мин/ макс (₸)	16 080 – 22 801

Операционные показатели, тонн:



Есбол Алуа

Главный аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 кв. 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 23 747 ₸

Потенциал: +5%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 22 600 ₸

Рейтинг: HOLD

Спотовая цена на уран, долл. США/фунт:



Метод биржевых котировок

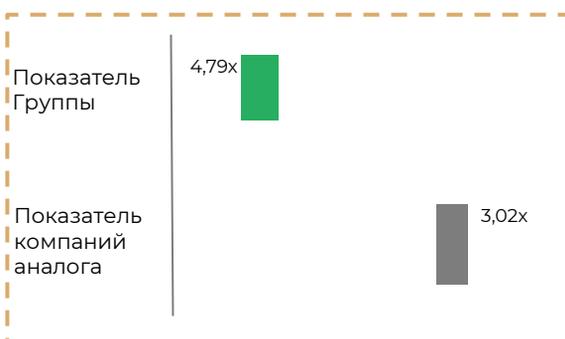
Мы использовали аналог, который занимается производством и реализацией урановой продукции в мире. Для целей сравнения показателей Группы мы рассматривали показатели EV/EBITDA, P/E как наиболее показательные коэффициенты деятельности Компании.

Анализ компаний-аналогов

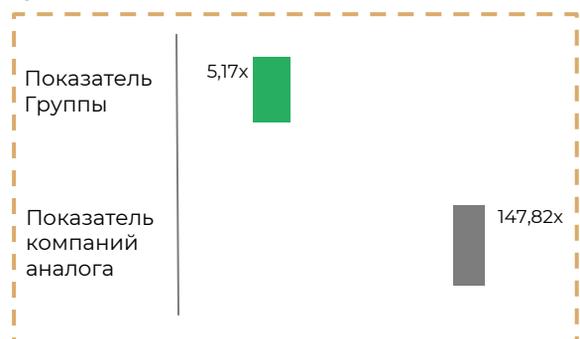
Компания	Страна	Тикер	Отрасль	EV/EBITDA	P/E
JSC National Atomic Company Kazatomprom	Казахстан	KAS:KZAP	Уголь и потребляемое топливо	4,79	5,17
Cameco Corporation	Канада	TSX:CCO	Уголь и потребляемое топливо	33,02	147,82

Источник: Capital IQ, анализ BCC Invest

EV/EBITDA



P/E



- Коэффициенты EV/EBITDA и P/E ниже, чем у компаний-аналога, 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 1 кв. 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 23 747 ₸

Потенциал: +5%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 22 600 ₸

Рейтинг: HOLD

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,34%
Премия за страновой риск	1,74%
Бета безрычаговая	0,42
Бета рычаговая	0,76
Премия за риск инвестирования в акции	9,94%
Стоимость собственного капитала, долл. США	13,68%
Долгосрочная инфляция в США, 2024-2043	2,29%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2024-2043	4,77%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,43%
Ставка привлечения заемного капитала	18,37%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	14,70%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	48,82%
Заемный капитал/инвестированный капитал	51,18%
WACC	15,55%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	9М 2025	2026	2027	2028	2029
НОРАТ	443 180	632 878	798 811	1 021 204	1 050 411
Амортизация	113 197	157 074	164 943	173 899	140 604
Капитальные затраты	(95 089)	(132 418)	(158 902)	(193 860)	(195 799)
Изменения в оборотном капитале	(578 115)	(270 335)	(191 792)	(253 165)	(14 039)
Свободный денежный поток на фирму	(116 827)	387 199	613 060	748 078	981 178
Период дисконтирования	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25
Ставка дисконтирования	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Фактор дисконтирования	0,83	0,72	0,63	0,54	0,47
Дисконтированный денежный поток	(97 522)	279 730	383 314	404 805	459 508
Сумма дисконтированных денежных потоков	1 429 835				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	3 877 803				
Стоимость компании	5 307 638				
Чистый долг	276 954				
Инвестиционное имущество	307 069				
Инвестиции	267 313				
Стоимость акционерного капитала	6 158 974				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	23 747				
Текущая цена, тенге/акция	22 600				
Потенциал роста/(снижения)	5%				
Рекомендация	Держать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 кв. 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 23 747 ₸

Потенциал: +5%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 22 600 ₸

Рейтинг: HOLD

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.