

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 28 083 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 24 886 ₸

Рейтинг: BUY

Сентябрь 2025 г.

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

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы обновили стоимость одной акции до 28 083 ₸ с потенциальным ростом на 13% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

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

- Снижение выручки на 6% за 6М 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. обусловлено главным образом прекращением реализации урановой продукции и сокращением объемов продаж урана.
- Объем производства урана вырос на 13% благодаря увеличению производственного плана. При этом ожидается, что снижение целевого показателя по СП «Инкай» не окажет существенного влияния на производственные планы компании на весь 2025 год.
- Объем продаж уменьшился на 2% г/г. Продажи могут существенно колебаться в зависимости от сроков поступления заказов и графика поставок.
- За 6М 2025 г. себестоимость реализации снизилась на 16% вслед за уменьшением объемов продаж покупного урана, приобретенного у совместных и ассоциированных предприятий. При снижении таких поставок итоговая себестоимость формировалась исходя из преобладающей спотовой цены и применимых дисконтов, что также способствовало уменьшению показателя.
- Уровень долговой нагрузки составил 192 млрд тенге по состоянию на 6М 2025 года, что на 28% больше показателя 2024 года.

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 15,7% в связи с изменениями на рынке. Также, были обновлены объемы по производству и реализации урана, скорректирована стоимость чистого долга по итогам 6М 2025 года.

Финансовые показатели:

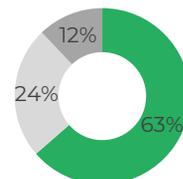
млрд, ₸	6М 2025	6М 2024	Изменение (%)
Выручка	660	701	-6%
Себестоимость	(374)	(443)	-16%
Валовая прибыль	287	258	+11%
Операционная прибыль	254	227	+12%
Чистая прибыль	263	573	-54%
Денежные средства и их эквиваленты	584	152	+284%

Маржинальность:

	6М 2025	6М 2024
ROA	20%	37%
ROE	29%	49%

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, ₸)	6 438
52-нед. мин/ макс (₸)	16 080 – 24 999

Операционные показатели, тонн:



Есбол Алуа

Главный аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 28 083 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 24 886 ₸

Рейтинг: BUY

Спотовая цена на уран, долл. США/фунт:



Метод биржевых котировок

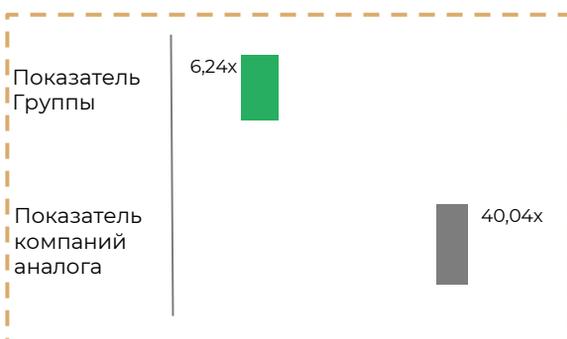
Мы использовали аналог, который занимается производством и реализацией урановой продукции в мире. Для целей сравнения показателей Группы мы рассматривали показатели EV/EBITDA, P/E как наиболее показательные коэффициенты деятельности Компании.

Анализ компаний-аналогов

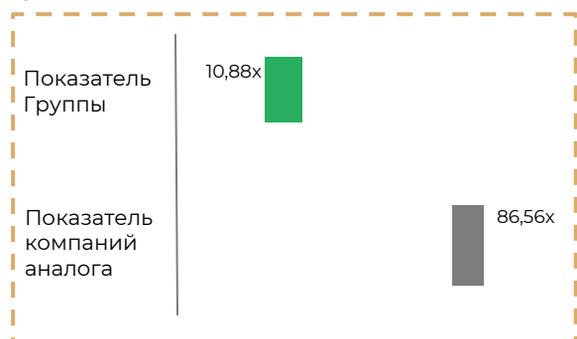
Компания	Страна	Тикер	Отрасль	EV/EBITDA	P/E
JSC National Atomic Company Kazatomprom	Казахстан	KAS:KZAP	Уголь и потребляемое топливо	6,24	10,88
Cameco Corporation	Канада	TSX:CCO	Уголь и потребляемое топливо	40,04	86,56

Источник: Capital IQ, анализ BCC Invest

EV/EBITDA



P/E



Разрыв в показателях EV/EBITDA и P/E между Kazatomprom и Cameco свидетельствует о том, что рынок оценивает казахстанскую компанию более консервативно, что может указывать как на меньшие ожидания роста, так и на возможность для будущего апсайда при улучшении результатов.

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 28 083 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 24 886 ₸

Рейтинг: BUY

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,30%
Премия за страновой риск	1,57%
Бета безрычаговая	0,42
Бета рычаговая	0,76
Премия за риск инвестирования в акции	9,71%
Стоимость собственного капитала, долл. США	13,24%
Долгосрочная инфляция в США, 2025-2044	2,29%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2025-2044	5,36%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,63%
Ставка привлечения заемного капитала	18,31%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	14,65%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	50,41%
Заемный капитал/инвестированный капитал	49,59%
WACC	15,65%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	6М 2025	2026	2027	2028	2029
НОРАТ	302 609	672 387	890 938	1 180 983	1 239 383
Амортизация	75 052	155 613	164 085	174 151	142 371
Капитальные затраты	(64 543)	(139 409)	(174 262)	(219 570)	(226 157)
Изменения в оборотном капитале	42 825	(542 175)	(252 397)	(328 117)	(47 703)
Свободный денежный поток на фирму	355 943	146 415	628 364	807 448	1 107 893
Период дисконтирования	1	2	3	4	5
Ставка дисконтирования	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
Фактор дисконтирования	0,86	0,75	0,65	0,56	0,48
Дисконтированный денежный поток	307 783	109 474	406 258	451 408	535 569
Сумма дисконтированных денежных потоков	1 810 492				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	4 531 838				
Стоимость компании	6 342 330				
Чистый долг	391 988				
Инвестиционное имущество	321 914				
Инвестиции	227 222				
Стоимость акционерного капитала	7 283 454				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	28 083				
Текущая цена, тенге/акция	24 866				
Потенциал роста/(снижения)	13%				
Рекомендация	Покупать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 28 083 ₸

Потенциал: +13%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 24 886 ₸

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.