

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 31 472 ₸

Потенциал: +11%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 28 350 ₸

Рейтинг: BUY

Декабрь 2025 г.

АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало операционные результаты деятельности за 9М 2025 года.

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы обновили стоимость одной акции до 31 472 ₸ с потенциальным ростом на 11% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 9М 2025 года:

- Рост выручки на 5% за 9М 2025 г. по сравнению с аналогичным периодом 2024 г. обусловлен главным образом увеличением объемов продаж урана, несмотря на снижение средней цены реализации вслед за падением спотовой цены на уран.
- Объем производства урана вырос на 12% объясняется повышенным производственным планом на 2025 год по сравнению с предыдущим периодом. При этом снижение годового индикатива по СП «Инкай» не оказывает существенного влияния на итоговые производственные планы компании.
- Объем продаж увеличился на 10% г/г. Продажи могут существенно колебаться в зависимости от сроков поступления заказов и графика поставок.
- За 9М 2025 г. себестоимость реализации снизилась на 7%. Снижение было обусловлено уменьшением затрат на материалы, сырьё и услуги переработки, что компенсировало рост расходов по заработной плате, амортизации и налогам, обеспечив итоговое сокращение общего уровня себестоимости.
- Уровень долговой нагрузки составил 209 млрд тенге по состоянию на 9М 2025 года, что на 62% 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 снижена до 15,6% в связи с изменениями на рынке. Также, были обновлены объемы по производству и реализации урана, скорректирована стоимость чистого долга по итогам 9М 2025 года.

Финансовые показатели:

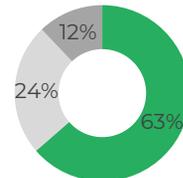
млрд, ₸	9М 2025	9М 2024	Изменение (%)
Выручка	1193	1139	+5%
Себестоимость	(643)	(693)	-7%
Валовая прибыль	550	446	+23%
Операционная прибыль	498	399	+25%
Чистая прибыль	533	745	+28%
Денежные средства и их эквиваленты	379	238	+59%

Маржинальность:

	9М 2025	9М 2024
ROA	23%	31%
ROE	30%	39%

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, ₸)	7 331
52-нед. мин/ макс (₸)	16 080 – 30 958

Операционные показатели, тонн:



Есбол Алуа

Главный аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 31 472 ₸

Потенциал: +11%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 28 350 ₸

Рейтинг: BUY

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,08%
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	13,02%
Долгосрочная инфляция в США, 2025-2044	2,32%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2025-2044	5,50%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,52%
Ставка привлечения заемного капитала	18,43%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	14,75%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	50,41%
Заемный капитал/инвестированный капитал	49,59%
WACC	15,64%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	3М 2025	2026	2027	2028	2029
НОРАТ	93 664	766 171	1 058 579	1 444 890	1 897 907
Амортизация	37 255	153 811	163 316	175 101	146 995
Капитальные затраты	(24 389)	(153 003)	(198 904)	(258 575)	(323 219)
Изменения в оборотном капитале	418 364	(931 412)	(332 410)	(432 133)	(468 144)
Свободный денежный поток на фирму	524 895	(164 433)	690 581	929 283	1 253 540
Период дисконтирования	0,75	1,75	2,75	3,75	4,75
Ставка дисконтирования	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%
Фактор дисконтирования	0,90	0,78	0,67	0,58	0,50
Дисконтированный денежный поток	470 688	(127 506)	463 062	538 833	628 530
Сумма дисконтированных денежных потоков	1 973 608				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	5 398 866				
Стоимость компании	7 372 473				
Чистый долг	169 520				
Инвестиционное имущество	340 874				
Инвестиции	279 517				
Стоимость акционерного капитала	8 162 384				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	31 472				
Текущая цена, тенге/акция	28 350				
Потенциал роста/(снижения)	11%				
Рекомендация	Покупать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 9М 2025 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 31 472 ₸

Потенциал: +11%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 28 350 ₸

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.