

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 43 768 ₸

Потенциал: +10%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 39 670 ₸

Рейтинг: HOLD

Апрель 2026 г.

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

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы обновили стоимость одной акции до 43 768 ₸ с потенциальным ростом на 10% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Держать».

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 2025 год:

- ▶ Рост выручки по итогам 2025 года остался на уровне 2024 года (-0,6% г/г) и составил 1 803 млрд тенге, что обусловлено снижением средних цен реализации урана при одновременном увеличении объемов продаж и изменением структуры контрактов.
- ▶ Объем производства урана увеличился по сравнению с предыдущим годом вследствие реализации повышенного производственного плана на 2025 год. Компания продолжила придерживаться стратегии «value over volume», несмотря на отдельные корректировки по совместным предприятиям, не оказавшие существенного влияния на общий уровень добычи.
- ▶ Объем продаж урановой продукции вырос, при этом структура реализации сместилась в сторону азиатского региона, доля которого достигла 56% в общем объеме продаж. Как и ранее, объемы продаж подвержены колебаниям в зависимости от графиков поставок и условий контрактов.
- ▶ Себестоимость реализации увеличилась незначительно (+1% г/г) и составила 941 млрд тенге, что связано с ростом расходов на оплату труда, амортизацию и налоговые платежи, частично компенсированных снижением затрат на сырье и услуги.
- ▶ Уровень долговой нагрузки по итогам 2025 года составил около 207 млрд тенге по займам, при этом общий объем обязательств Группы снизился до 786 млрд тенге (-5% г/г), что свидетельствует об укреплении финансовой позиции компании.

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 2025 года.

Финансовые показатели:

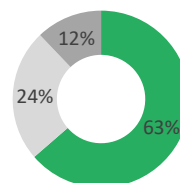
млрд, ₸	2025	2024	Изменение (%)
Выручка	1 803	1 813	-1%
Себестоимость	(941)	(932)	+1%
Валовая прибыль	862	882	-2%
Операционная прибыль	779	807	-3%
Чистая прибыль	807	1 132	-29%
Денежные средства и их эквиваленты	347	294	+18%

Маржинальность:

	2025	2024
ROA	20%	30%
ROE	25%	38%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

Акционеры:

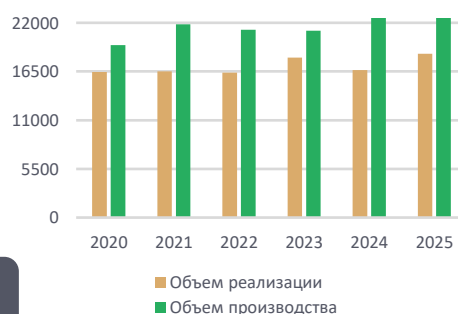


- АО "Фонд национального благосостояния "Самрук-Казына"
- CITIBANK (номинальный держатель)
- ГУ "Министерство финансов Республики Казахстан"

Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	259 356 608
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	10 319
52-нед. мин/ макс (₸)	16 080 – 45 493

Операционные показатели, тонн:



Есбол Алуа

Главный аналитик

ayesbol@bcc-invest.kz

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 43 768 ₸

Потенциал: +10%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 39 670 ₸

Рейтинг: HOLD

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	4,22%
Премия за страновой риск	1,52%
Бета безрычаговая	0,41
Бета рычаговая	0,72
Премия за риск инвестирования в акции	10,10%
Стоимость собственного капитала, долл. США	13,06%
Долгосрочная инфляция в США, 2026-2045	2,27%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2026-2045	5,09%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,18%
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	50,54%
Заемный капитал/инвестированный капитал	49,46%
WACC	15,47%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	2026	2027	2028	2029	2030
НОРАТ	824 988	1 197 825	1 631 397	2 100 036	2 482 707
Амортизация	165 099	177 007	192 741	212 751	184 196
Капитальные затраты	(169 084)	(228 263)	(296 742)	(370 927)	(426 566)
Изменения в оборотном капитале	(481 879)	(379 442)	(439 069)	(475 658)	(356 743)
Свободный денежный поток на фирму	339 125	767 127	1 088 328	1 466 202	1 883 594
Период дисконтирования	1,5	2,5	3,5	4,5	5,5
Ставка дисконтирования	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%	15,5%
Фактор дисконтирования	0,81	0,70	0,60	0,52	0,45
Дисконтированный денежный поток	273 299	535 384	657 774	767 415	853 774
Сумма дисконтированных денежных потоков	3 087 645				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	77 406 416				
Стоимость компании	10 494 062				
Чистый долг	139 901				
Инвестиционное имущество	368 159				
Инвестиции	349 398				
Стоимость акционерного капитала	11 351 520				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	43 768				
Текущая цена, тенге/акция	39 670				
Потенциал роста/(снижения)	10%				
Рекомендация	Держать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 2025 год

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 43 768 ₸

Потенциал: +10%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 39 670 ₸

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.