

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

АО «Казатомпром» (KAP)

Потенциал роста: **22%**

Целевая цена: **25 000 тенге**

Текущая цена: **20 550 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

DCF

Казахстан | Атомная энергетика

флэшнуут/апдейт

Казатомпром: итоги за 1-й квартал 2025 года

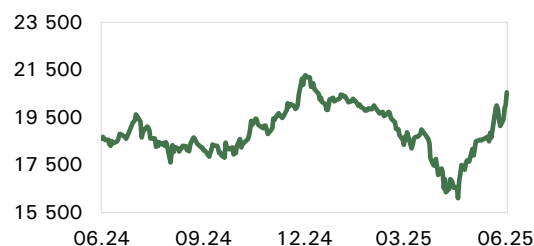


Выручка, 3М '25 (млрд KZT)	214
EBIT, 3М '25 (млрд KZT)	40
Чистая прибыль, скорр. 3М '25 (млрд KZT)	26
Чистый долг, 3М '25 (млрд KZT)	-277

P/E, скорр. 3М '25 (x)	9,5x
P/BV, 3М '25 (x)	1,8x
EV/S, 3М '25 (x)	2,9x
EV/EBITDA, 3М '25 (x)	6,8x
ROA, скорр. (%)	21%
ROE, скорр. (%)	39%
Маржа EBIT (%)	30%
Чистая маржа, скорр. (%)	12%

Капитализация (млрд KZT)	5 330
Акции выпущено (млн штук)	259
Свободное обращение (%)	25%
52-нед. мин/макс (KZT)	16 080 - 21 390
Текущая цена (KZT)	20 550
Целевая цена (KZT)	25 000
Потенциал роста (%)	22%
Инвестиционный горизонт	6-12 мес.
Планируемая частота обновления цены	ежеквартально

Динамика акций | биржа/тикер KASE/KZAP



Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	10%	-3%	10%
vs KASE	10%	-4%	-2%

АО «Казатомпром» выпустило финансовый отчёт за первый квартал 2025 года. Выручка показала снижение из-за сдвинутого графика поставок и снижения цены реализации. На этом фоне снизилась операционная маржинальность. Однако компания продемонстрировала сильный рост свободного денежного потока. В модели оценки мы улучшили денежную позицию, а также немного повысили прогнозную цену на уран и стоимость капитала. В итоге наша оценка акции «Казатомпрома» выросла до 25 000 тенге с потенциалом роста в 22% от текущей цены на KASE. Рекомендация — «Покупать».

(=) Выручка снизилась из-за сдвинутого графика. Выручка компании за первый квартал составила 214 млрд тенге, снизившись на 21% г/г. Главной причиной стало отсутствие продаж урановой продукции в текущем году, тогда как в прошлом году по этой статье было получено 49 млрд тенге. Доходы от природного урана также упали на 7,8% г/г вследствие снижения консолидированных продаж на 7% и снижения средней долларовой цены реализации на 13% г/г. При этом общее производство урана выросло на 11% г/г. Укрепление курса доллара частично компенсировало падение тенговой выручки.

(=) Маржинальность снизилась на фоне слабой выручки. По сравнению с прошлым годом валовая маржа сократилась с 37,5% до 35,7%, что связано с опережающим снижением выручки относительно себестоимости. EBITDA маржа снизилась более существенно — с 46,6% до 35,5% — главным образом из-за падения чистой прибыли от ассоциированных и совместных предприятий на 76% г/г. Скорректированная чистая прибыль, относящаяся к акционерам, составила 25,7 млрд тенге (-35% г/г), или 99 тенге на акцию. Существенное снижение также связано с ростом отрицательной курсовой разницы на 130% г/г на фоне укрепления тенге.

Наше мнение и изменения в модели оценки. Отчёт Казатомпрома можно назвать нейтральным: сдвинутые графики продаж урановой продукции и снижение цены реализации привели к падению выручки и маржи по сравнению с 2024 годом. С другой стороны, стоит отметить значительный рост свободного денежного потока на 48% г/г — за счёт отложенных выплат со стороны клиентов за четвёртый квартал. В модели оценки мы улучшили денежную позицию, а также немного повысили прогнозную цену на уран в 2025 году и показатель WACC. В итоге целевая цена акций «Казатомпрома» составляет 25 000 тенге с потенциалом роста в 22% от текущей рыночной цены. Рекомендация — «Покупать».

Оразбаев Данияр, CFA

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	26.03.2025	09.06.2025		
Рыночная цена урана, 2025, \$/фунт	70	72	+ 2,9%	Недавний рост рыночных цен оксида урана
Наличность за вычетом долга, млрд тенге	145	277	+91%	Высокий темп накопления денежных средств в первом квартале 2025 года
WACC, %	11,5%	11,7%	+ 20 б.п.	Увеличение риска инвестиции в акции и безрисковой ставки

расчеты Freedom Broker

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Freedom Broker. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)

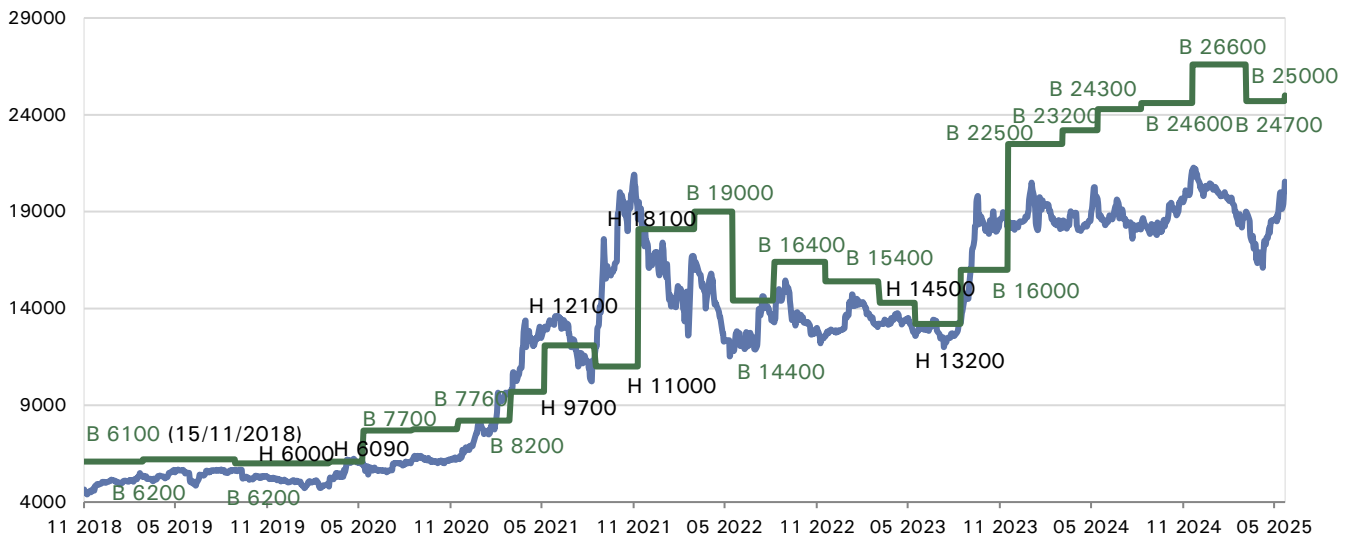


Иллюстрация 3. Ценовые мультипликаторы P/E и EV/EBITDA по расчетам Freedom Broker

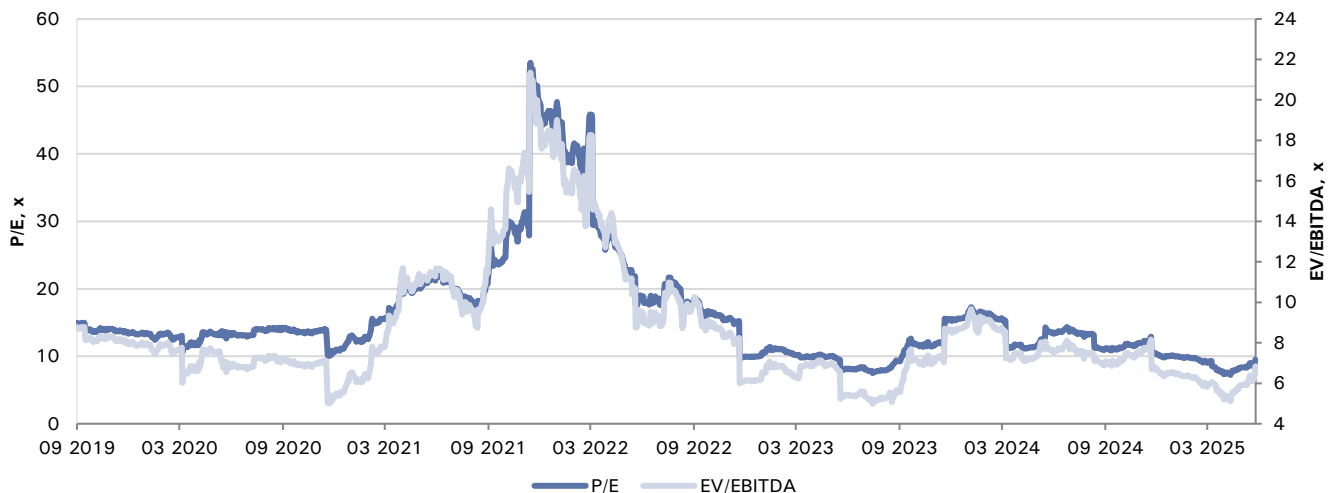


Иллюстрация 4. Процентное соотношение текущих оценок от Freedom Broker по акциям индекса KASE

Рекомендация	Количество	Доля в %	
Buy	7	70%	
Hold	2	20%	
Sell	1	10%	

Лицензия <https://ffin.global/licence/>

Публичная компания «Freedom Finance Global PLC» (далее – Компания) оказывает брокерские (агентские) услуги на рынке ценных бумаг на территории Международного Финансового центра «Астана» (МФЦА) в Республике Казахстан. При соблюдении требований, условий, ограничений и/или указаний действующего законодательства МФЦА, Компания уполномочена осуществлять следующие регулируемые виды деятельности согласно Лицензии No. AFSA-A-LA-2020-0019: сделки с инвестициями в качестве принципала, сделки с инвестициями в качестве агента, управление инвестициями, предоставление консультаций по инвестициям и организация сделок с инвестициями. Размещённая в данном разделе информация и материалы носят справочно-информационный характер, адресован клиентам Freedom Finance Global PLC, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является предложением инвестировать в акции различных компаний.

Размещённые в настоящем документе материалы носят справочно-информационный характер в отношении объекта инвестиционного исследования (далее – Эмитент), адресованы текущим розничным и потенциальным розничным клиентам Компании. Информация, изложенная в настоящем документе, была получена из общедоступных источников и считается автором(ами) надежными, однако автор(ы) не дает никаких гарантий или заверений, явных или подразумеваемых, относительно ее точности или полноты. Информация не предназначена для использования в качестве основы для принятия каких-либо инвестиционных решений каким-либо физическим или юридическим лицом. Эта информация не представляет собой инвестиционную рекомендацию, а также не является предложением или призывом купить или продать какую-либо ценную бумагу.

Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может расти или падать. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. В соответствии с законодательством, компания не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Раскрытие информации

- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не имеет финансовой заинтересованности в ценных бумагах Эмитента
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не знает о существовании каких-либо конфликтов интересов, которые могли бы повлиять на содержание или публикацию данного отчета
- Автор(ы) или член его семьи настоящего отчета не обладает достаточным количеством ценных бумаг Эмитента в личном портфеле для того, чтобы оказывать существенное влияние на котировки в случае их продажи.
- Порядок подчинения автора(ов) и его(их) вознаграждения не приводят к конфликту интересов
- Компания и связанное с ним лицо не владеет 1% или более от общего выпущенного акционерного капитала Эмитента
- Компания и связанное с ним лицо не выступает в качестве корпоративного брокера для Эмитента
- Эмитент не обладает существенной долей участия в доле Компании
- Компания может являться маркет-мейкером в отношении акций Эмитента. Подробный список финансовых инструментов изложен на сайте Казахстанской фондовой биржи и доступен по данной ссылке: <https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/>

Рейтинговая система

- Buy. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается увеличение цены более чем на 20 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Hold. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается изменение цены в диапазоне от минус 10 процентов до плюс 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев
- Sell. Акция, по которой на момент назначения рейтинга ожидается снижение цены более чем на 10 процентов в течение следующих 6-12 месяцев