ҰСЫНЫМ

Buy

«Қазатомөнеркәсіп» АҚ (KAP)

Өсу әлеуеті: **20%**
Нысаналы бағасы: **29 000 теңге**
Ағымдағы бағасы: **24 177 теңге**

АКЦИЯЛАР НАРЫҒЫ

DCF

Қазақстан | Атом энергетикасы

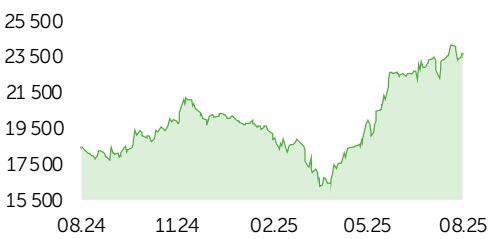
KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

ФЛЭШНОУТ/АПДЕЙТ

Қазатомөнеркәсіп: 2025 жылдың 1 жартыжылдығының қорытындысы

Түсім, 6М '25 (млрд KZT)	660
EBIT, 6М '25 (млрд KZT)	318
Таза пайда, түзет. 6М '25 (млрд KZT)	202
Таза қарыз, 6М '25 (млрд KZT)	-392
P/E, түзет. 6М '25 (x)	9.5x
P/BV, 6М '25 (x)	1.8x
EV/S, 6М '25 (x)	2.9x
EV/EBITDA, 6М '25 (x)	6.8x
ROA, түзет. (%)	21%
ROE, түзет. (%)	39%
Маржа EBIT (%):	30%
Таза маржа, түзет. (%):	12%
Капиталдандыру (млрд KZT)	6,270
Акциялар шығарылды (млн дана)	259
Еркін айналыс (%)	25%
52-апта мин/макс (KZT)	16,080 – 24,400
Ағымдағы баға (KZT)	24,177
Нысаналы баға (KZT)	29,000
Өсу әлеуеті (%)	20%
Инвестициялық көкжиек	6-12 ай
Бағаны жаңартудың жоспарланған жиілігі	тоқсан сайын

Акциялар серпіні | биржа/тикер **KASE/KZAP**



Табыстылық (%)	3 ай	6 ай	12 ай
Абсолюттік	20%	25%	28%
vs KASE	0%	4%	1%

Оразбаев Данияр, CFA
Инвестициялық талдаушы
(+7) 727 311 10 94 (988) | orazbayev@ffin.kz

«Қазатомөнеркәсіп» АҚ 2025 жылдың бірінші жартыжылдығына қаржылық есеп шығарды. Түсім жеткізу кестесінің жылжығандығынан төмендегенін көрсетті. Долларлық сату бағасының құлдырауы айырбас бағамының өсуімен өтелді. Маржиналдылықтың айтарлықтай жақсарғанын және түзетілген таза пайданың артқанын атап өтпекпіз. Бағалау моделінде біз айырбас бағамын арттырдық, уран оксидінің болжамды бағасын көтердік және капитал құнын төмендеттік. Нәтижесінде біздің «Қазатомөнеркәсіп» акциясын бағалауымыз KASE ағымдағы бағасына 20% өсу әлеуетімен 29 000 теңгеге дейін өсті. Ұсыным - «Сатып алу».

(=) Түсім жылжымалы кестеге байланысты төмендеді. Компанияның бірінші жартыжылдықтағы кірісі 660 млрд теңгені құрап, жылына 5,8% -ға төмендеді. Басты себеп ағымдағы жылы уран өнімдерін сатудың болмауы, ал өткен жылы осы бап бойынша 53,5 млрд теңге алынды. Сатудың орташа долларлық бағасының ж/ж 12% төмендеуі аясында табиғи ураннан түскен кіріс ж/ж 1,1% -ға төмендеді, бұл доллардың орташа айырбас бағамының 14% -ға өсуімен өтелді. Бұл ретте ураннның жалпы өндірісі ж/ж 13% -ға өсті.

(+) Маржаның айтарлықтай жақсаруы. Өткен жылмен салыстырғанда, шикізат пен жеткізу шығындарының ж/ж 26% төмендеуі жағдайында жалпы маржа 36,8%-дан 43,4%-ға дейін өсті. EBITDA маржа да қауымдасқан және бірлескен кәсіпорындардан түсетін таза пайданың ж/ж 29% - ға төмендеуіне қарамастан 52,1% - дан 55,6% - ға дейін ұлғайды. Акционерлерге қатысты түзетілген таза пайда 202 млрд теңгені немесе акцияға 779 теңгені құрады. Есеп таза табыстың жылына 58% -ға төмендегенін көрсетеді, бірақ бұл 2024 жылы бизнесті сатып алудан түскен табысқа байланысты болды. Осыны есепке алмағанда таза пайда ж/ж 8,8% -ға өсті.

Біздің пікіріміз бен бағалау моделіндегі өзгерістер.
Қазатомөнеркәсіптің есебін орташа жағымды деп атауға болады. Уран өнімдерін сатудың болмауынан түсімнің шамалы төмендеуіне және сатудың долларлық бағасының төмендеуіне қарамастан, маржиналдық едәуір өсті. Сондай-ақ, бірінші жартыжылдықта еркін ақша ағынының 69% -ға айтарлықтай өскенін атап өтейік. Бағалау моделінде біз доллардың айырбас бағамын ұлғайттық, бұл теңгелік бағаның өсуіне әкелді. Бұдан басқа, біз атом энергетикасы нарығындағы жалпы оң жағдай аясында уран оксидінің болжамды бағасын біршама көтердік. Сондай-ақ соңғы бағалаудан бастап акцияларға инвестициялар тәуекелін төмендету есебінен WACC көрсеткіші төмендеді. Нәтижесінде Қазатомөнеркәсіп акцияларының мақсатты бағасы ағымдағы нарықтық бағадан **20%** өсу әлеуетімен **29 000 теңгені** құрайды. Ұсыным - **«Сатып алу».**

АНЫҚТАМАЛЫҚ АҚПАРАТ

Иллюстрация 1. Бағалау моделінің соңғы нұсқасындағы басты өзгерістер

Болжамдардағы өзгерістер	Бағалау күні		Өсім, %	Ескерту
	09.06.2025	28.08.2025		
Уранның орташа нарықтық бағасы, 2025-2032, $/фунт	72,3	75,4	+4,3%	Нарықтағы уран оксиді бағасының өсуі және шикізат бағасы бойынша біздің барынша оптимистік болжамымыз
USDKZT бағамы, 2025	510	540	+5,9%	Доллардың айырбас бағамының ұлғаюы
WACC, %	11,7%.	11,2%.	-50 bp.	Акцияларға инвестициялар тәуекелі үшін сыйлықақыны және тәуекелсіз ставканы төмендету

Иллюстрация 2. Freedom Broker бағдарламасының алдыңғы ұсыныстары мен нысаналы бағалары. (B-«сатып алу», H-«ұстау», S-«сату»)

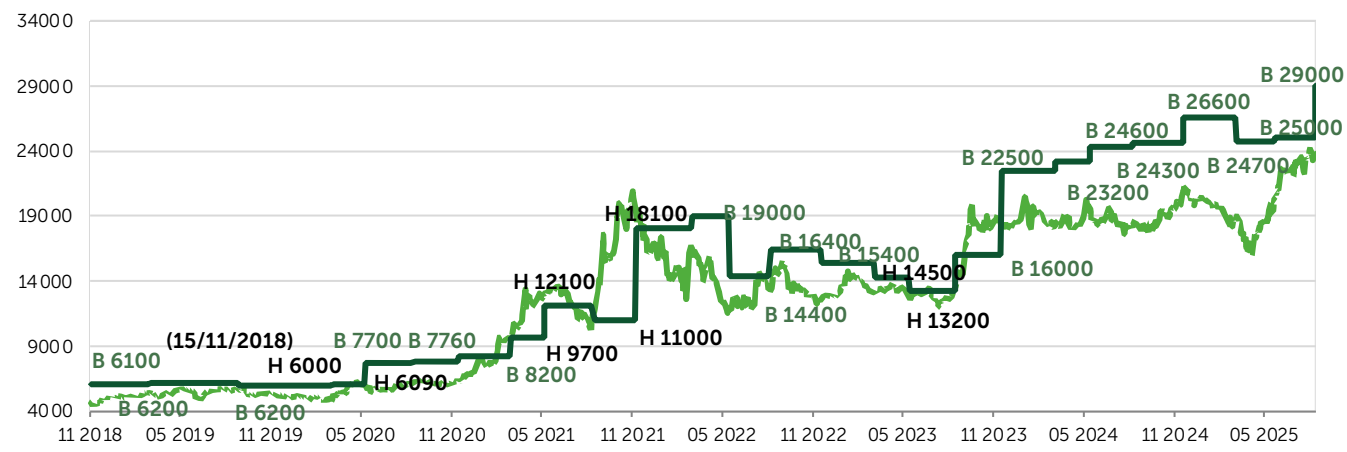


Иллюстрация 3. Freedom Broker есептеулері бойынша P/E және EV/EBITDA баға мультипликаторлары

Иллюстрация 4. KASE индексінің акциялары бойынша Freedom Broker-ден ағымдағы бағалаулардың пайыздық арақатынасы

Ұсыным	Саны	%-бен алғандағы ү
Buy	7	70%
Hold	2	20%
Sell	1	10%

Лицензия https://ffin.global/licence/
«Freedom Finance Global PLC» жария компаниясы (бұдан әрі - Компания) Қазақстан Республикасындағы «Астана» халықаралық қаржы орталығының (АХҚО) аумағында бағалы қағаздар нарығында брокерлік (агенттік) қызметтер көрсетеді. АХҚО қолданыстағы заңнамасының талаптарын, шарттарын, шектеулерін және/немесе нұсқауларын сақтаған кезде Компания № AFSA-A-LA-2020- -0019 Лицензиясына сәйкес мынадай реттелетін қызмет түрлерін жүзеге асыруға уәкілетті: принципал ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, агент ретінде инвестициялармен жасалатын мәмілелер, инвестицияларды басқару, инвестициялар бойынша консультациялар беру және инвестициялармен мәмілелерді ұйымдастыру. Осы бөлімде орналастырылған ақпарат пен материалдар анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Freedom Finance Global PLC клиенттеріне жолданған, жеке инвестициялық ұсыным емес және/немесе түрлі компаниялардың акцияларына инвестициялау ұсыным емес.
Осы құжатта орналастырылған материалдар инвестициялық зерттеу объектісіне (бұдан әрі - Эмитент) қатысты анықтамалық-ақпараттық сипатқа ие, Компанияның ағымдағы бөлшек және әлеуетті бөлшек сауда клиенттеріне жіберіледі. Осы құжатта жазылған ақпарат жалпыға бірдей қолжетімді көздерден алынды және автор(лар) сенімді деп есептеледі, алайда автор(лар) оның дәлдігіне немесе толықтығына қатысты айқын немесе түсінікті ешқандай кепілдік немесе растау бермейді. Ақпарат қандай да бір жеке немесе заңды тұлғаның қандай да бір инвестициялық шешімдерді қабылдауы үшін негіз ретінде пайдалануға арналмаған. Бұл ақпарат инвестициялық ұсынымды білдірмейді, сондай-ақ қандай да бір бағалы қағазды сатып алуға немесе сатуға ұсыныс немесе шақыру болып табылмайды. Бағалы қағаздарды және басқа да қаржы құралдарын иелену әрқашан тәуекелдермен ұштасады, бағалы қағаздар мен өзге де қаржы құралдарының құны өсуі немесе құлдырауы мүмкін. Өткендегі инвестициялау нәтижелері болашақта кірістерге кепілдік бермейді. Заңнамаға сәйкес компания болашақта салымдардың кірістілігіне кепілдік бермейді және уәде бермейді, ықтимал инвестициялардың сенімділігіне және ықтимал кірістер мөлшерінің тұрақтылығына кепілдік бермейді.

Ақпаратты ашу
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі Эмитенттің бағалы қағаздарына қаржылық мүддесі жоқ
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі осы есептің мазмұнына немесе жариялануына әсер етуі мүмкін қандай да бір мүдделер қақтығыстарының бар екендігі туралы білмейді
- Осы есептің авторы(лары) немесе оның отбасы мүшесі оларды сатқан жағдайда баға белгілеуге елеулі ықпал ету үшін Эмитенттің жеке портфеліндегі бағалы қағаздарының жеткілікті санына ие емес.
- Авторды(ларды) бағыну тәртібі және оның (олардың) сыйақылары мүдделер қақтығысына әкеп соқпайды
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитенттің жалпы шығарылған акционерлік капиталының 1% -ын немесе одан да көбін иеленбейді
- Компания және онымен байланысты тұлға Эмитент үшін корпоративтік брокер ретінде әрекет етпейді
- Эмитенттің Компания үлесінде елеулі үлесі жоқ
- Компания Эмитенттің акцияларына қатысты маркет-мейкер бола алады. Қаржы құралдарының толық тізімі Қазақстан қор биржасының сайтында жазылған және мына сілтеме бойынша қолжетімді: https://kase.kz/ru/membership/SEVEN/