

АО «Казатомпром» Пересмотр целевой цены ...



KAZATOMPROM
NATIONAL ATOMIC COMPANY

- Финансовые результаты за 2024 год: влияние увеличение спотовых цен на уран и консолидации ТОО «СП «Буденовское».
- Валютная чувствительность: баланс рисков и преимуществ.
- Операционная динамика: рост добычи и давление на себестоимость.

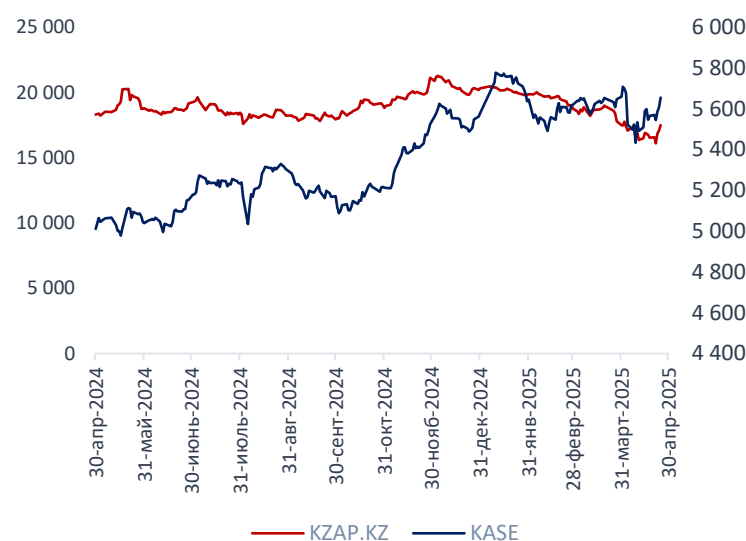
Финансовые результаты за 2024 год: влияние увеличение спотовых цен на уран и консолидации ТОО «СП «Буденовское». В 2024 году Казатомпром продемонстрировал уверенный рост финансовых показателей, обусловленный как внешними рыночными условиями, так и внутренними стратегическими изменениями. Выручка Группы достигла 1 813 млрд тенге, увеличившись на 26% по сравнению с предыдущим годом. Основными драйверами стали консолидация ТОО «СП «Буденовское» с начала года, рост спотовых цен на уран, а также увеличение доходов от реализации обогащённого уранового продукта (ОУП) благодаря расширению поставок топливных сборок ТОО «Ульба-ТВС». Структура выручки по-прежнему высококонцентрирована в урановом сегменте, который в 2024 году принёс 1 413 млрд тенге.

Чистая прибыль достигла исторического максимума — 1 132 млрд тенге (+95% г/г). Существенный вклад в результат оказали доход от приобретения контроля над ТОО «СП «Буденовское», а также увеличение доли Казатомпрома в прибыли ассоциированных предприятий. Несмотря на расширение масштабов бизнеса, Компания сохранила операционную эффективность: административные расходы снизились на 8,4%, а расходы на реализацию — на 9,1%. В то же время себестоимость увеличилась на 38,6%, до 931,6 млрд тенге, что обусловлено консолидацией нового актива, ростом объёмов бурения и удорожанием производственных компонентов.

Валютная чувствительность: баланс рисков и преимуществ. Финансовые результаты Казатомпрома в значительной степени зависят от валютной динамики, поскольку все цены на уран на мировом рынке номинированы в долларах США. Таким образом, тенговая выручка напрямую зависит от курса USD/KZT. При этом основная часть затрат — включая операционные, производственные и инвестиционные — выражена в тенге. Такая структура формирует естественное валютное хеджирование, при котором ослабление тенге положительно влияет на маржинальность бизнеса. Однако около 70% долгового портфеля Группы также номинировано в долларах, что делает компанию чувствительной к переоценке обязательств при укреплении доллара, частично нейтрализуя позитивный эффект на доходы.

Сектор	Энергетический
Тикер KASE	KZAP KZ
Цена KZAP KZ (за 02.05.2025 г.)	17 682,72(KZT)
Целевая цена	19 197 KZT)
Рекомендация	Нейтрально
Потенциал роста	8,6%
Чистая прибыль (2024, млрд. Т):	1 132
Капитализация, млрд. долл. США:	4,6
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	259,36
Website Компании:	www.kazatomprom.kz

Сектор Энергетический
Источник: Refinitiv Eikon



Источник: Refinitiv Eikon

	2023Ф	2024Ф	2025П
Выручка	1 435	1 813	2 281
COGS	-672	-932	-1 062
EBIT	598	1 198	1 144
EBITDA	693	1 320	1 269
Net income	580	1 132	929
FCFF	251	546	544

Данные указаны в млрд. тенге

Источник: данные Компании и расчеты CS

	2023	2024	% YoY
Уран, средняя цена реализации Группа	55,09	69,48	26%
Объем добычи	21 112	23 270	10%
Объем продаж	18 069	16 670	-8%
Запасы готовой продукции	7 242	6 334	-13%

Данные указаны в тоннах, за исключением средней цены реализации урана, которая представлена в долларах США за фунт.

Источник: данные Компании и расчеты CS

Операционная динамика: рост добычи и давление на себестоимость. В 2024 году Казатомпром увеличил совокупный объем добычи урана до 23 270 тонн (+10% в годовом выражении), несмотря на снижение производства в одном из крупнейших уранодобывающих активов Группы — ТОО «СП «Инкай», где объем добычи сократился до 2 992 тонны закиси-оксида урана. Объем продаж урана, напротив, снизился на 8%, составив 16 670 тонн, однако это было компенсировано существенным ростом средней цены реализации — на 26%, до 69,48 доллара США за фунт U_3O_8 , что позволило сохранить выручку на высоком уровне.

В сегменте редкометалльной продукции наблюдалось снижение продаж бериллиевой и танталовой продукции, однако рост цен на бериллиевую продукцию частично компенсировал снижение объемов, смягчив влияние снижающегося спроса на данный сегмент.

Одновременно с ростом доходов усилилось и давление на себестоимость. Средневзвешенная цена на серную кислоту, являющуюся ключевым реагентом в технологии подземного выщелачивания, выросла на 21,5%, достигнув 49 153 тенге за тонну с учетом НДС, что обусловлено локальным дефицитом, удорожанием сырья и ростом цен на импортные поставки. В результате, доля серной кислоты в себестоимости уранодобывающих предприятий увеличилась до 13% (в 2023 году — 10%).

Для снижения зависимости от внешних поставщиков Казатомпром реализует проект строительства собственного завода по производству серной кислоты — Таіқоныр Қышқыл Зауыты LLP, с проектной мощностью 800 тысяч тонн в год. С учетом действующих объемов поставок от ТОО «СКЗ-У» и ТОО «SSAP», общий объем обеспеченности группы может достичь 1,5 миллиона тонн в год к 2028 году, что позволит существенно сократить ценовые и логистические риски.

Риски

- Снижение рыночных цен на уран;
- Проблемы с поставками ключевых материалов и оборудования;
- Изменение цены и объема предложения сырья, необходимого для добычи урана;
- Волатильность курса национальной валюты по отношению к мировым валютам;
- Аварии/закрытие/приостановка АЭС в крупнейших странах;
- Истощение месторождений урана;
- Замедление темпов роста мировой экономики, и в частности, экономики Китая;
- Изменение таможенных пошлин на импорт урана крупнейших стран;
- Политическая и экономическая неопределенность и нестабильность в мире;
- Изменение законодательства естественных монополий и налогообложения в РК.

Рекомендация

На фоне сильных финансовых результатов и устойчивого операционного профиля Казатомпром продолжает укреплять свои позиции в отрасли. Компания успешно реализует стратегические инициативы, направленные на долгосрочную стабильность, включая строительство собственного завода серной кислоты Таіқоныр Қышқыл Зауыты LLP мощностью 800 тыс. тонн в год. Совместно с поставками от ТОО «СКЗ-У» и ТОО «SSAP» это обеспечит самообеспеченность до 1,5 млн тонн в год к 2028 году, существенно снизив сырьевые риски и стабилизировав себестоимость.

С другой стороны, Компания сталкивается с рядом внешних вызовов. В первую очередь это геополитическая нестабильность, включая транзит через территорию России и риски морских перевозок, что усиливает волатильность спотовых цен на уран, курса тенге и рыночных котировок. В то же время, возможное заключение мирного соглашения между Россией и Украиной может оказать положительное влияние на общий уровень рыночных рисков.

Стоит отметить, что с 2025 года вступает в силу повышенная ставка НДС на уран — 9% (в 2024: 6%), действующая в течение года, а с 2026 года — дифференцированная шкала, зависящая от объемов добычи и рыночной конъюнктуры. Ожидается, что фискальная нагрузка останется умеренной и управляемой, особенно в условиях роста цен на уран.

В 2024 году Компания направила 314,6 млрд тенге на выплату дивидендов по итогам 2023 года. Также в июле 2024 года была завершена внебиржевая сделка, в результате которой доля АО «Самрук-Казына» снизилась до 63%, тогда как Министерство финансов Республики Казахстан стало владельцем 12% акций Компании.

Модель оценки была обновлена с учетом фактических результатов 2024 года, а также уточненных прогнозов по ценам на уран и перспектив консолидации сегментов. Дополнительно учтены ожидания по структуре свободного денежного потока в свете возможных изменений методологии расчета FCF с 2025 года. **В рамках актуализированной модели, с учетом стабильной дивидендной политики и инвестиционного профиля, мы сохраняем рекомендацию «Нейтрально» по акциям Казатомпрома с обновленной целевой ценой 19 197 тенге. Совокупный потенциальный доход (апсайд) до целевой цены, включая ожидаемые дивиденды, составляет 8,6%, что соответствует нашему нейтральному взгляду на бумагу.**

Контактная информация:

АО «Сентрас Секьюритиз»
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Кыстаубаев Куаныш
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: kkystaubayev@centras.kz

Младший аналитик
Сарсембаева Аяулым
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: asarsembayeva@centras.kz

Младший аналитик
Токкожа Томирис
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 719
Email: ttokkozha@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.