

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2026 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 38 059 ₸

Потенциал: +25%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 30 539 ₸

Рейтинг: BUY

Сентябрь 2026 г.

АО «НАК «КазАтомПром» (далее – «Группа») опубликовало финансовые результаты деятельности за 1 полугодие 2026 года.

Вследствие изменения финансовых показателей Группы и изменения WACC мы обновили стоимость одной акции до 38 059 ₸ с потенциальным ростом на 25% от текущей рыночной цены, с рекомендацией «Покупать».

Финансовые результаты по итогам консолидированной финансовой отчетности за 1 полугодие 2026 года:

- Выручка за 1 полугодие 2026 года выросла на 9% г/г, до 718 млрд тенге, за счет роста средней цены реализации Группы на 16% до 67,88 долл. США за фунт U3O8 (58,54 долл. США годом ранее), при снижении объема продаж на 1%.
- Объем производства U3O8 на 100% основе вырос на 9% г/г, до 13 291 тонны, пропорционально доле участия на 10%, до 7 054 тонн, на фоне увеличения плана добычи на 2026 год. Компания придерживается стратегии «value over volume», прогноз производства на 2026 год сохранен на уровне 27 500 – 29 000 тонн.
- Объем реализации Группы составил 7 586 тонн (–1% г/г), продажи КАП снизились на 13% ввиду сроков заявок клиентов на поставку. Крупнейший рынок сбыта – Китай (231 млрд тенге, или 32% выручки), запасы готовой продукции выросли на 23% г/г, до 8 245 тонн.
- Себестоимость реализации выросла на 14% г/г, до 428 млрд тенге. Налоги, кроме подоходного, +98% (дифференцированная ставка НДС 12,4% против 9%), амортизация +30%, оплата труда +21% при снижении затрат на сырье и материалы на 7%. C1 выросла до 24,48 долл. США/фунт (+37% г/г), AISC до 38,45 долл. США/фунт (+25%). Запрет РФ на экспорт серной кислоты до конца 2026 года усиливает риск роста C1 и AISC.
- Кредиты и займы Группы на 30 июня 2026 года составили 203 млрд тенге, чистый долг остается отрицательным при денежных средствах 361 млрд тенге. Обязательства выросли до 1 352 млрд тенге за счет дивидендов за 2025 год (335 млрд тенге), выплаченных в июле 2026 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 повышена до 15,8% в связи с изменениями на рынке. Также обновлены объемы производства и реализации урана и фактические показатели 1 полугодия 2026 года.

Финансовые показатели:	6М 2026	6М 2025	Изменение (%)
млрд, ₸			
Выручка	718	660	+9%
Себестоимость	(428)	(374)	+14%
Валовая прибыль	290	287	+1%
Операционная прибыль	253	254	0%
Чистая прибыль	240	263	-9%
Денежные средства и их эквиваленты	361	584	-38%

Маржинальность:

	6М2026	6М2025
ROA	18%	25%
ROE	27%	35%

Источник: данные Компании, расчеты BCC Invest

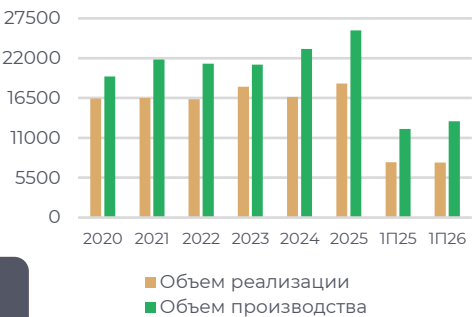
Акционеры:



Рыночные параметры:

Кол-во выпущенных акций (шт)	259 356 608
Рыночная капитализация (млрд, ₸)	7 904
52-нед. мин/ макс (₸)	26 000 – 45 493

Операционные показатели, тонн:



АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2026 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12М): 38 059 ₸

Потенциал: +25%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 30 539 ₸

Рейтинг: BUY

Расчет ставки дисконтирования:

Показатель	Значение
Доходность к погашению 10-летних казначейских облигации США по состоянию на Дату оценки	5,00%
Премия за страновой риск	1,27%
Бета безрычаговая	0,43
Бета рычаговая	0,73
Премия за риск инвестирования в акции	9,18%
Стоимость собственного капитала, долл. США	13,00%
Долгосрочная инфляция в США, 2026-2045	2,21%
Долгосрочная инфляция в Казахстане, 2026-2045	5,23%
Стоимость собственного капитала, тенге	16,33%
Ставка привлечения заемного капитала	19,04%
Ставка корпоративного подоходного налога	20,00%
Стоимость заемного капитала после налогов в Валюте оперирования Объекта оценки	15,23%
Структура капитала	
Собственный капитал/инвестированный капитал	53,80%
Заемный капитал/инвестированный капитал	46,20%
WACC	15,82%

Таблица №1. Прогноз основных финансовых показателей

В млн. тенге	Прогнозы				
	2П2026	2027	2028	2029	2030
NORAT	496 590	1 012 985	1 391 041	1 800 289	2 147 870
Амортизация	82 486	174 115	188 292	206 395	164 807
Капитальные затраты	(98 125)	(204 696)	(266 105)	(332 631)	(382 526)
Изменения в оборотном капитале	(12 719)	(667 897)	(384 858)	(416 929)	(312 697)
Свободный денежный поток на фирму	468 232	314 507	928 370	1 257 123	1 617 454
Период дисконтирования	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0
Ставка дисконтирования	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%	15,8%
Фактор дисконтирования	0,86	0,75	0,64	0,56	0,48
Дисконтированный денежный поток	404 262	234 441	597 483	698 528	775 961
Сумма дисконтированных денежных потоков	2 710 675				
Сумма дисконтированных денежных потоков в терминальном периоде	6 668 754				
Стоимость компании	9 379 429				
Чистый долг	157 548				
Инвестиции	333 794				
Стоимость акционерного капитала	9 870 771				
Количество акции в обращении, млн	259				
Справедливая стоимость акции, тенге/акция	38 059				
Текущая цена, тенге/акция	30 539				
Потенциал роста/(снижения)	25%				
Рекомендация	Покупать				

АО «НАК «КазАтомПром» (КАР)

Финансовые результаты за 1 полугодие 2026 года

Тикер KASE: KZAP

Целевая цена (12M): 38 059 ₸

Потенциал: +25%

Тикер AIX: KAP

Текущая цена: 30 539 ₸

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.