

Финансовые результаты за 2024 г.

Актанов Амир

20 марта 2025 г.

a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер	KZAP KZ		
Рекомендация	Пересмотр		
Текущая цена, Т/акция	18 820		
Текущая цена, \$/ГДР	37.40		
Целевая цена (12 мес.), Т/акция	Пересмотр		
Кол-во простых акций (млн)	259		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т	50.6		
Рыночн. кап-ция (млрд Т)	4 881		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	63%		
СІТІВАНК (номинальный держатель)	24%		
Минфин РК	12%		
Кредитные рейтинги			
Moody's	Вaa1/Стабильный	11.09.2024	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	15.01.2025	
Фин. показатели (млрд Т)			
	2024	2025П	2026П
Выручка	1 813	2 284	2 255
ЕВІТDА	932	1 321	1 273
Чистая прибыль, скор. (собственникам)	872	836	795
EPS, Т	3 363	3 224	3 065
Собственный капитал	2 998	2 623	2 813
Оценка			
	2024	2025П	2026П
EV/Sales	3.1	2.5	2.5
EV/ЕВІТDА	6.0	4.3	4.4
P/E	5.6	5.8	6.1
P/B	1.7	1.9	1.8
ROE	29%	32%	28%
Изменение цены			
	KZAP	KASE	
1M	-7%	0%	
3M	-7%	2%	
12M	3%	14%	
Максимум за 52 недели	21 390	5 483	
Минимум за 52 недели	16 700	4 880	
Максимум за 52 недели, \$/ГДР	47		
Минимум за 52 недели, \$/ГДР	34		



Источник: Расчеты Halyk Finance, Bloomberg, IRIS

Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании КазАтомПром (здесь и далее КАП) за 2024 год. Компания вновь порадовала инвесторов сильной отчетностью, отметившись рекордными финансовыми показателями. Чистая прибыль и выручка КАП не только сохранили двузначные темпы роста, но и превзошли наши прогнозные оценки. Несмотря на заметное снижение спотовых цен на уран котировки компании скорректировались меньшими темпами и торгуются немногим ниже уровня в Т19 000 за акцию. Новую оценку целевой стоимости акций КАП мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели.

Краткая сводка результатов за 2024 г.

- Доходы компании продолжили расти двузначными темпами и обновили прошлогодние максимумы, превысив Т1 813 млрд (+26.4%);
- Объем производства урана на 100% основе оказался вблизи верхнего ориентира Группы и составил 23 270 тонн (+10%) и 12 286 тонн (+10%) отдельно по КАП;
- Прогнозируемое снижение объема продаж урана было связано с высокой базой прошлого года, однако негативная динамика была нивелирована более высокой средней ценой реализации металла;
- Чистая прибыль компании выросла в два раза и превысила 1 132 млрд тенге как за счёт улучшения эффективности бизнеса компании, так и за счёт получения многомиллиардной прибыли от продажи бизнеса. Без учёта данной разовой статьи прибыль выросла на 44%.
- В отчётном периоде компания получила рекордный объём свободного денежного потока, который даст возможность КАП поощрить акционеров более высокими дивидендными выплатами;
- Растущие денежные средства компании продолжают значительно превышать величину долга, отражая сильную ликвидную позицию компании.

Выручка компании продолжила стремительно расти и увеличилась в 2024 года сразу на 26.4% до Т1 813.4 млрд. Чистая прибыль удвоилась как за счёт улучшения ситуации в операционной части деятельности, так и по причине роста неоперационных доходов КАП. В прошлом году компания достигла рекордного свободного денежного потока в размере Т461 млрд, который позволит компании перераспределить часть средств в пользу акционеров посредством увеличения уровня дивидендных выплат.

Между тем более высокие цены реализации металла позволили компании компенсировать снижение объема продаж урана, хотя КАП реализует металл по ценам заметно ниже текущих спотовых значений, но выше стоимости реализации компаний аналогов. В следующем

Рис 1. Рыночные и фактические цены реализации

Средняя спотовая цена на уран (\$/фунт)	Средняя цена реализации КАП (\$/фунт)				
	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
20	-	26	24	25	22
40	-	40	40	40	39
60	50	54	56	56	58
80	67	70	74	74	75
100	83	82	89	88	92
120	98	95	104	103	109
140	113	107	119	117	126

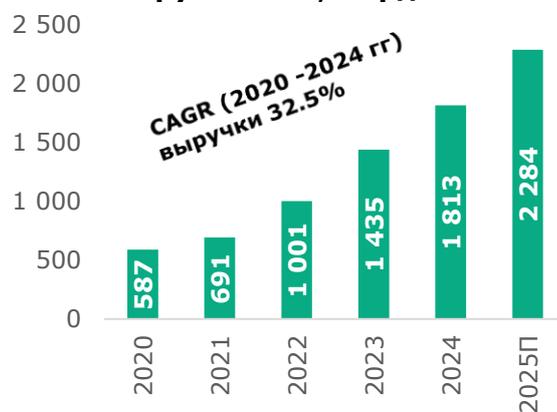
Источник: КазАтомПром

Рис 2. Операционные показатели, тонн



Источник: КАП, расчеты и прогнозы Halyk Finance,

Рис 3. Выручка КАП, млрд тенге



году объёмы продаж урана в натуральном выражении увеличатся, однако рост может быть нивелирован текущим снижением спотовых цен на металл.

Операционные показатели 2024 года. В прошлом году объём продаж урана по КАП составил 12 769 тонн и оказался выше прогнозного ориентира самой компании на уровне 11.5–12.5 тыс. тонн. Снижение продаж в отчётном периоде было ожидаемым и относительно 2023 года объём реализации металла снизился на 14%, однако сокращение уровня продаж было полностью нивелировано ростом средней цены реализации металла сразу на 26% до \$65.7 за фунт.

Объём производства урана на 100% основе оказался вблизи верхнего ориентира Группы и составил 23 270 тонн (+10%) и 12 286 тонны (+10%) отдельно по КАП. Группа добыла в 2024 году рекордный объём урана и согласно прогнозным ожиданиям компании, продолжит расширение добычи уже в этом году.

Прогнозы производства урана на 2025 год. В текущем году Группа планирует добыть 25.0–26.5 тыс. тонн урана, что в среднем на 10.7% больше результата 2024 года, но меньше амбициозного ориентира в 30.5–31.5 тыс. тонн, который компания планировала достичь до возникновения проблем с доступностью серной кислоты, являющейся основным компонентом в процессе добычи урана.

Тем не менее, прогнозный рост уровня производства урана вместе с ростом средних цен реализации металла способны и дальше оказывать поддержку финансовым результатам КАП. В 2024 году компания зафиксировала не только рекордный объём выручки и прибыли, но и получила рекордный объём свободного денежного потока.

Ожидается, что продажи урана Группы в 2025 году увеличатся до 17.5–18.5 тыс. тонн и составят 14–15 тыс. тонн отдельно по КАП. Объём производства урана КАП в текущем году ожидается на уровне 13–14 тыс. тонн.

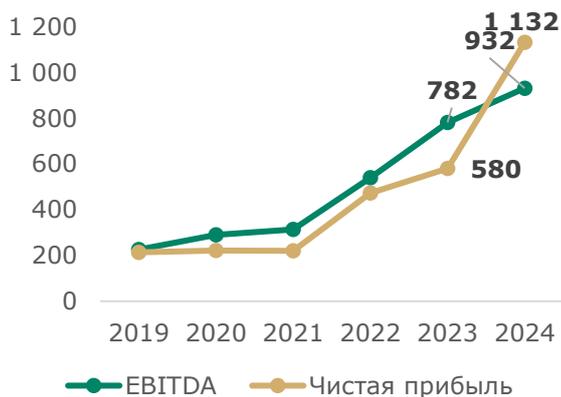
КазАтомПром продолжает реализовывать уран по ценам ниже спотовых. Ралли цен на уран в 2024 году привело к тому, что цены на металл удвоились в стоимости и в начале прошлого года торговались выше \$100 за фунт.

Это оказалось абсолютной неожиданностью для рынка и для крупных урановых компаний, которые до бурного роста котировок металла заключили долгосрочные фиксированные контракты с клиентами, исключающие возможность резкого роста отпускных цен на металл.

К примеру, средняя цена реализации урана КАП в 2024 году составила \$65.7 за фунт (\$52.1 за фунт в 2023 году) и оказалась меньше средней цены металла в \$85.1 за фунт за данный период. Канадский урановый гигант Cameco реализовывал уран в среднем по \$58.3 за фунт в прошлом году и по \$49.8 за фунт в 2023 году, что меньше стоимости реализации КАП.

Основные итоги 2024 года. Доходы компании в 2024 году выросли до ₸1 813.4 млрд (+26.4%) в большей степени за счёт роста продаж природного урана до ₸1 412.5 млрд (+19.6%) и обогащённого урана на 172.8% до ₸248.8 млрд.

Рис 4. Финансовые показатели, млрд тенге



*чистая прибыль включает миноритариев

Себестоимость продолжила расти большими темпами, чем выручка и увеличилась на 38.7% до ₸931.6 млрд как за счёт увеличения расходов на сырьё и материалы до ₸518.6 млрд (+42.1%), так и по причине повышения отчислений на износ и амортизацию до ₸119.9 млрд (+29.2%).

В результате опережающих темпов роста себестоимости относительно выручки, маржа валовой прибыли снизилась с 53.2% до 48.6%. Валовая прибыль повысилась на 15.6% до ₸881.7 млрд.

Рост операционной прибыли. Расходы по реализации и общие и административные расходы снизились до ₸26.2 млрд (-9.1%) и ₸48.7 млрд (-8.4%) соответственно. Операционная прибыль выросла на 18.5% и превысила ₸806.6 млрд. Маржа операционной прибыли составила 44.5% в сравнении с 47.5% годом ранее.

Приобретение бизнеса. В анализируемом периоде компания признала чистый доход от приобретения бизнеса на сумму ₸295.7 млрд. Неденежная статья доходов позволила значительно нарастить уровень чистой прибыли, однако это не привело к аналогичному росту объёма денежных средств, которые в результате сделки выросли на ₸11.9 млрд.

Неоперационные статьи доходов увеличили прибыль. Чистая прибыль от курсовой переоценки в 2024 году сложилась на уровне ₸73.5 млрд в сравнении с убытком в ₸21.3 млрд тенге годом ранее. Львиная доля неденежной прибыли в объёме ₸53.9 млрд тенге была получена в последней четверти года, когда курс казахстанского тенге заметно ослаб на валютном рынке на фоне снижения цен на нефть и падения курса российского рубля.

Так, на конец года курс доллара США составлял 524.5 тенге в сравнении с 481.5 тенге на начало 4кв2024 г. и 454 тенге на начало года. Доля в результатах ассоциированных предприятий выросла на 87.4% до ₸142.5 млрд. Доля в результатах совместных предприятий сложилась на уровне ₸17.0 млрд (-23.8%).

Успехи КАП в операционной деятельности вместе с заметным увеличением неоперационных компонентов доходов позволили компании удвоить чистую прибыль. В результате по итогам 2024 года чистая прибыль компании превысила ₸1 132.1 млрд. Объём чистой прибыли, относимый к собственникам компании вырос на 108% до ₸872.2 млрд. Чистая прибыль, причитающаяся миноритариям, выросла до ₸260 млрд (+61%).

Рост долговых обязательств. Несмотря на значительный объём ликвидности на балансе, компания в 2024 году увеличила долг на 73.5% с ₸86.3 млрд до ₸149.7 млрд. В 2025 году компании предстоят выплаты по кредитам и облигациям в объёме ₸43.3 млрд, из которых большая часть придётся на выплаты кредитов в тенге на сумму ₸37.5 млрд ТОО «Степногорскому горно-химическому комбинату».

Тем не менее, несмотря на рост размера долговых обязательств в 2024 году, компания по-прежнему сохраняет комфортные показатели долговой нагрузки, а

объём денежных средств на балансе вдвое превышает размер долга.

Финансовые и операционные результаты КазАтомПром оказались выше наших ожиданий.

Компания вновь порадовала инвесторов сильной отчётностью, отметившись рекордными финансовыми показателями. Чистая прибыль и выручка КАП не только сохранили двузначные темпы роста, но и превзошли наши прогнозные оценки. Ввиду прогнозного увеличения операционных показателей в 2025 году КАП имеет все шансы переписать новые рекорды в текущем году. Новую оценку целевой стоимости акций компании мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели.

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

млрд ₸	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Выручка	691.0	1 001.2	1 434.6	1 813.4	43.3%	26.4%
Себестоимость реализации	-403.0	-475.1	-671.9	-931.6	41.4%	38.7%
Валовая прибыль	288.0	526.1	762.8	881.7	45.0%	15.6%
Маржа валовой прибыли	41.7%	52.5%	53.2%	48.6%	-	-
Общие и административные расходы	-15.7	-25.6	-28.9	-26.2	12.7%	-9.1%
Расходы по реализации	-34.1	-44.5	-53.1	-48.7	19.3%	-8.4%
Операционная прибыль	238.2	456.0	680.8	806.8	49.3%	18.5%
Маржа операционной прибыли	34.5%	45.5%	47.5%	44.5%		
Финансовые доходы/(расходы), нетто	0.4	8.9	31.9	11.9	258.5%	-62.8%
Прибыль (убыток) от курсовой переоценки	3.3	17.3	-21.3	73.5	-	-
Доля в результатах ассоциированных предприятий	47.3	75.7	76.0	142.5	0.4%	87.4%
Доля в результатах СП	4.3	13.3	22.3	17.0	67.4%	-23.8%
Неоперационные доходы/(расходы)	-11.9	12.5	-61.4	317.3	-	-
Прибыль до налогообложения	281.6	583.7	728.3	1 369.1	24.8%	88.0%
Маржа доналоговой прибыли	40.8%	58.3%	50.8%	75.5%	-	-
Налоги	-61.6	-110.7	-148.0	-237.0	33.7%	60.1%
Чистая прибыль	220.0	473.0	580.3	1 132.1	22.7%	95.1%
Маржа чистой прибыли	31.8%	47.2%	40.5%	62.4%	-	-
<i>собственников компании</i>	<i>140.8</i>	<i>348.0</i>	<i>419.2</i>	<i>872.1</i>	<i>20.4%</i>	<i>108.1%</i>
<i>неконтролирующую долю</i>	<i>79.3</i>	<i>124.9</i>	<i>161.2</i>	<i>260.0</i>	<i>29.0%</i>	<i>61.3%</i>
Чистая прибыль на акцию (EPS)	543	1 342	1 616	3 363	20.4%	108.1%

Источник: КАП, Расчеты Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

₸ млн	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Активы	1 951 504	2 222 533	2 599 292	3 821 881	17.0%	47.0%
Обязательства	414 403	526 030	591 025	824 330	12.4%	39.5%
Собственный капитал	1 537 101	1 696 503	2 008 267	2 997 551	18.4%	49.3%

Источник: КАП, Расчеты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

₸ млн	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	118 729	283 859	432 225	516 487	52.3%	19.5%
Инвестиционная деятельность	-71 241	-10 893	-61 200	-42 415	461.8%	-30.7%
Финансовая деятельность	-1 843	-268 877	-319 425	-415 264	18.8%	30.0%

Источник: КАП, Расчеты Halyk Finance

© 2025 г. АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Refinitiv**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance