

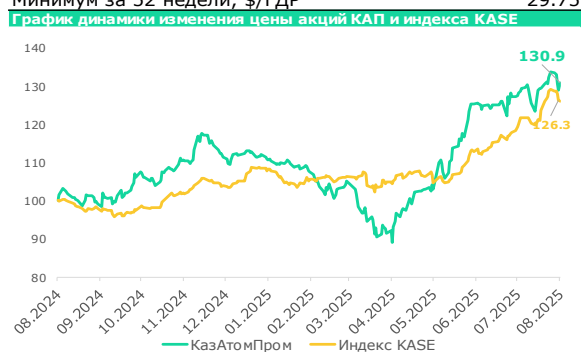
Финансовые и операционные результаты за 6М2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

25 августа 2025 г.

Рекомендация	Пересмотр		
Текущая цена, Т/акция	23 799		
Текущая цена, \$/ГДР	44.2		
Целевая цена (12 мес.), Т/акция	Пересмотр		
Данные по акциям			
Текущее кол-во простых акций (млн)	259		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т	113.7		
Рыночн. кап-ция (млрд Т)	6 172		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	63%		
CITIBANK (номинальный держатель)	24%		
Минфин РК	12%		
Кредитные рейтинги			
Moody's	Baa1/Стабильный	11.09.2024	
Fitch Ratings	BBB/Стабильный	15.01.2025	
Фин. показатели (млрд Т)	2024	2025П	2026П
Выручка	1 813	1 859	2 389
EBITDA	933	1 011	1 176
Чистая прибыль, скор. (собственникам)	872	590	710
EPS, Т	3 363	2 276	2 739
Собственный капитал	2 998	3 260	3 660
Оценка	2024	2025П	2026П
EV/Sales	3.6	3.5	2.7
EV/EBITDA	6.9	6.4	5.5
P/E	7.1	10.5	8.7
P/B	2.1	1.9	1.7
ROE	29%	18%	19%
Изменение цены		KZAP	KASE
1М		3%	6%
3М		27%	20%
12М		31%	26%
Максимум за 52 недели		24 190	6 863
Минимум за 52 недели		16 100	5 088
Максимум за 52 недели, \$/ГДР			45.35
Минимум за 52 недели, \$/ГДР			29.75
График динамики изменения цены акций КАП и индекса KASE			



Источник: Расчеты Halyk Finance, Bloomberg, IRIS

Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании КазАтомПром (здесь и далее — КАП) за январь-июнь 2025 года. Крупнейший производитель урана в мире отчитался о снижении чистой прибыли и выручки. Негативная динамика в большей степени была связана со снижением средних цен реализации в текущем году, а также с эффектом высокой базы прошлого года ввиду получения разового крупного объема прибыли от приобретения бизнеса. Дополнительное давление на прибыльность бизнеса КАП оказали снижение неоперационных доходов компании, а также получение убытка от курсовой переоценки против прибыли годом ранее.

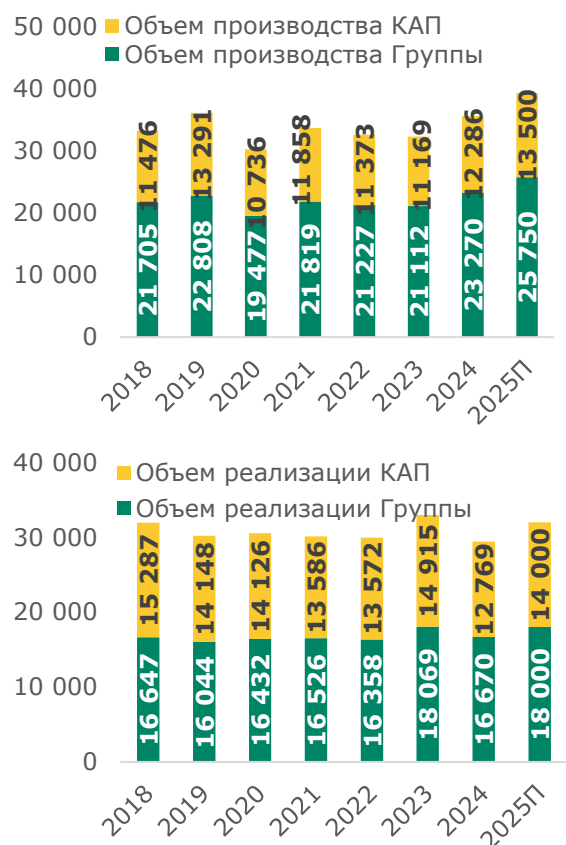
Выручка КАП в первом полугодии 2025 года снизилась на 5.8% до ₸660.2 млрд в основном за счёт изменения структуры продаж в анализируемом периоде. Так, к примеру, в январе-июне 2024 года компания получила выручку в ₸47.1 млрд от реализации обогащённого урана, а в отчётном периоде его реализация не проводилась. Без этой статьи доходов компания зафиксировала бы небольшой прирост выручки.

Между тем, негативное воздействие на генерацию доходов также оказало снижение цен на уран. Однако темпы коррекции средних цен реализации по сделкам КАП (-8%) сложились не такими сильными, как темпы снижения спотовых цен на уран на конец месяца (-24%). Чистая прибыль сложилась на уровне ₸263.3 млрд (-54%), причём преобладающая часть прибыли была получена во 2кв 2025 г. (₸231.3 млрд). Чистые денежные потоки от операционной деятельности в январе-июне 2025 года выросли на 65% до ₸532.9 млрд и превысили весь объём 2024 года.

Краткая сводка результатов за январь-июнь 2025 г.

- Объём производства урана на 100%-й основе увеличился на 13% до 12 242 тонн (47.5% от среднего значения плана на 2025 год) и повысился на 11% до 6 431 тонн отдельно по КАП (47.6% среднего значения плана на 2025 год);
- Продажи урана по Группе снизились на 2% до 7 625 тонн и увеличились на 4% до 6 987 тонн отдельно по КАП. Годовой план продаж по Группе сохранился на уровне 17 500–18 500 тонн и был скорректирован до 13 500–14 500 тонн по КАП (прошлый ориентир 14 000–15 000 тонн);
- Средняя цена реализации урана по Группе сложилась на уровне \$58.54 за фунт (-12%) и \$57.27 за фунт по сделкам КАП (-8%). Средняя рыночная спотовая цена на конец месяца снизилась на 24% до \$69.38 за фунт.
- Доходы компании уменьшились на 5.8% до ₸660.2 млрд, из них выручка, полученная от реализации

Рис 1. Операционные показатели, тонн



Источник: КАП, расчеты и прогнозы Halyk Finance

природного урана, сложилась на уровне ₸594.2 млрд (-1.1%). Рост объема реализации урана частично компенсировал снижение стоимости урана в анализируемый период;

- Себестоимость реализации уменьшилась на 15.7% до ₸373.7 млрд во многом за счёт снижения расходов на сырьё и материалы до ₸220.5 млрд;
- Операционная прибыль выросла на 11.9% до ₸253.7 млрд. Маржа операционной прибыли составила 38.4% в сравнении 32.3% годом ранее.
- Чистая прибыль собственникам компании составила ₸202.1 млрд (-58%). Высокие темпы её снижения во многом связаны с эффектом высокой базы прошлого года. В январе-июне 2024 года компания признала ₸296 млрд неденежного дохода от приобретения бизнеса;
- Чистые денежные потоки от операционной деятельности в январе-июне 2025 года выросли на 65% до ₸532.9 млрд и превысили весь объём 2024 года в объёме ₸516.5 млрд;
- Компания продолжила наращивать ликвидную позицию. Так, объём денежных средств на балансе (включая краткосрочные долговые ценные бумаги) превысил ₸772.8 млрд и более чем в четыре раза превысил величину долга в объёме ₸191.9 млрд. В результате отрицательное значение чистого долга компании составило ₸581 млрд;
- В июле компания направила на выплату дивидендов порядка ₸327.9 млрд. Размер дивидендов на одну акцию за 2024 год составил ₸1 264.12 в сравнении с ₸1 213.19 в 2023 году. Дивидендная доходность к текущей цене составляет порядка 6.4%. Компания сохраняет потенциал дальнейшего увеличения размера дивиденда.

Основные итоги января-июня 2025 года. Доходы компании сократились на 5.8% до ₸660.2 млрд. Продажи природного урана принесли КАП ₸594.2 млрд (₸601 млрд годом ранее). В отчётном периоде объём реализации металла снизился на 2% до 7 625 тонн, а средняя цена реализации по сделкам КАП уменьшилась на 8% до \$57.27 за фунт.

Падение выручки в большей степени было связано с тем, что в анализируемом периоде компания прекратила продажу обогащённого урана в сравнении с продажами на сумму более ₸47 млрд годом ранее. Среди других компонентов доходов ключевые статьи зафиксировали положительную динамику. Продажи приобретённых товаров и прочей продукции принесли компании ₸21.8 млрд в сравнении с ₸12.6 млрд годом ранее. Продажи бериллиевой продукции выросли до ₸18.1 млрд, что на 56% больше, чем годом ранее.

Разнонаправленная динамика издержек. Себестоимость реализации ввиду коррекции цен на уран снизилась на 15.7% до ₸373.7 млрд. Расходы на сырьё и материалы, составляющие основную часть расходов по себестоимости, уменьшились в январе-июне 2025 года на 25.7% до ₸220.5 млрд. Отчисления на износ и амортизацию сложились на уровне ₸48.2 млрд в сравнении с ₸46.5 млрд годом ранее.

В результате опережающих темпов снижения себестоимости относительно доходов, валовая прибыль выросла на 11.2% и превысила ₸286.5 млрд. Маржа валовой прибыли сложилась на уровне 43.4% в сравнении с 36.8% в аналогичном периоде прошлого года.

Расходы по реализации выросли до ₸12.0 млрд, что на 11.6% больше, чем годом ранее. Общие и административные расходы превысили ₸20.8 млрд (+2.7%).

Ввиду колебания курса национальной валюты в отчётном периоде чистый убыток по курсовой разнице сложился на уровне ₸12.7 млрд в сравнении с прибылью в ₸7.3 млрд годом ранее. Финансовые доходы удвоились и составили ₸30.9 млрд. Финансовые расходы выросли с ₸7.7 млрд до ₸9.0 млрд.

Неоперационные статьи доходов зафиксировали снижение. Доля прибыли в результатах ассоциированных предприятий сократилась на 24% до ₸54.2 млрд. Доля в результатах совместных предприятий сократилась вдвое до ₸10.2 млрд.

Чистая прибыль собственникам компании составила ₸202.1 млрд (-58%). Высокие темпы её снижения во многом связаны с эффектом высокой базы прошлого года. В январе-июне 2024 года компания признала ₸296 млрд неденежного дохода от приобретения бизнеса. Без учёта этого влияния чистая прибыль КАП снизилась бы на 4.6%.

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.

Ожидается, что продажи урана Группы в 2025 году увеличатся до 17.5–18.5 тыс. тонн и составят 13.5–14.5 тыс. тонн отдельно по КАП (прошлый ориентир составлял 14–15 тыс. тонн). Объём производства урана КАП в текущем году ожидается на уровне 13–14 тыс. тонн.

Комфортный уровень долговой нагрузки. Несмотря на продолжающийся рост объёма долговых обязательств, продолжающийся с третьего квартала 2024 года, компания сохраняет комфортные уровни долговой нагрузки. Как уже отмечалось прежде, объём денежных средств на балансе (включая краткосрочные долговые ЦБ) в четыре раза превышает величину долга.

Выводы. Несмотря на снижение чистой прибыли и выручки, компания предоставила положительные финансовые результаты за январь-июнь 2025 года, о чём также свидетельствует реакция инвесторов на отчетность. На LSE котировки КАП закрылись в пятницу ростом на 4%, а на KASE реакция оказалась более сдержанной (+0.7%).

Из положительных моментов отчётности стоит выделить дальнейшее улучшение ликвидности компании, рекордные денежные потоки от операционной деятельности, а также перспективы дальнейшего роста стоимости урана. С годовых минимумов котировки металла выросли более чем на 17% до \$74.25 за фунт.

Новую оценку целевой стоимости акций КАП мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели. В значительной степени она будет зависеть от актуальных прогнозов уровня производства урана и стоимости его реализации, уровня капитальных расходов, прогнозного курса USDKZT и других основных факторов, влияющих на оценку.

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

млрд тенге	2022	2023	2024	г/г	6М2025	6М2024	г/г
Выручка	1 001.2	1 434.6	1 813.4	26.4%	660.2	701.1	-5.8%
Себестоимость реализации	-475.1	-671.9	-931.6	38.7%	-373.7	-443.4	-15.7%
Валовая прибыль	526.1	762.8	881.7	15.6%	286.5	257.8	11.2%
Маржа валовой прибыли	52.5%	53.2%	48.6%	-	43.4%	36.8%	18.0%
Общие и административные расходы	-44.5	-53.1	-48.7	-8.4%	-20.8	-20.3	2.7%
Расходы по реализации	-25.6	-28.9	-26.2	-9.1%	-12.0	-10.8	11.6%
Операционная прибыль	456.0	680.8	806.8	18.5%	253.7	226.7	11.9%
Маржа операционной прибыли	45.5%	47.5%	44.5%	-	38.4%	32.3%	18.8%
Финансовые доходы/(расходы), нетто	8.9	31.9	11.9	-62.8%	21.9	7.6	187.6%
Прибыль (убыток) от курсовой переоценки	17.3	-21.3	73.5	-	-12.7	7.3	-273.6%
Доля в результатах ассоциированных предприятий	75.7	76.0	142.5	87.4%	54.2	70.5	-23.1%
Доля в результатах СП	13.3	22.3	17.0	-23.8%	10.2	20.7	-50.8%
Неоперационные доходы/(расходы)	12.5	-61.4	317.3	-	-4.6	321.5	-101.4%
Прибыль до налогообложения	583.7	728.3	1 369.1	88.0%	322.6	654.3	-50.7%
Маржа доналоговой прибыли	58.3%	50.8%	75.5%	-	48.9%	93.3%	-47.6%
Налоги	-110.7	-148.0	-237.0	60.1%	-59.3	-82.6	-28.1%
Чистая прибыль	473.0	580.3	1 132.1	95.1%	263.2	571.7	-54.0%
Маржа чистой прибыли	47.2%	40.5%	62.4%	54.3%	39.9%	81.5%	-51.1%
собственников компании	348.0	419.2	872.1	108.1%	202.1	481.5	-58.0%
неконтролирующую долю	124.9	161.2	260.0	61.3%	61.2	90.2	-32.2%
Чистая прибыль на акцию (EPS)	1 342	1 616	3 363	108.1%	779	1 857	-58.0%

Источники: данные компании, расчет Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

Т млрд	2022	2023	2024	6М2025	2022-2023 % изм. г/г	2024-6М2025 % изм. г/г
Активы	2 223	2 599	3 822	4 073	47.0%	6.6%
Обязательства	526	591	824	1 241	39.5%	50.6%
Собственный капитал	1 697	2 008	2 998	2 831	49.3%	-5.5%

Источник: данные компании, расчет Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

Т млн	2022	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	6М2025	6М2024	3М2025- 3М2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	283 859	432 225	516 487	19.5%	532 870	322 346	65.3%
Инвестиционная деятельность	-10 893	-61 200	-42 415	-30.7%	-189 895	15 178	-1351.1%
Финансовая деятельность	-268 877	-319 425	-415 264	30.0%	-50 538	-402 151	-87.4%

Источник: данные компании, расчет Halyk Finance

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance