

Финансовые и операционные результаты Central Asia Metals за 6М2025 г.

Актанов Амир

12 сентября 2025 г.

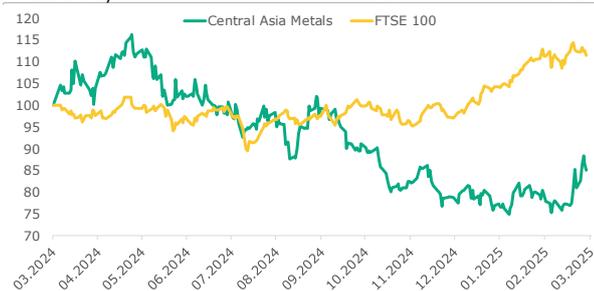
a.aktanov@halykfinance.kz

Тикер	CAML LN
Рекомендация	Пересмотр
Текущая цена, GBr/акцию	168
Целевая цена (12 мес.), GBr/акцию	Пересмотр
Дивидендная доходность	10.7%
Кол-во простых акций (млн)	176.6
Доля акций в свобод.обращ. (%)	96%
Рыночная капитализация (\$ млн)	382

Фин. показатели (\$ млн)	2024	2025П	2026П
Выручка	204	216	208
ЕБИТДА	102	109	99
Чистая прибыль	51	68	59
EPS, \$/акцию	0.29	0.38	0.33
Ден. средства и экв.	67	112	140
Собственный капитал	352	416	435

Оценка	2023	2024П	2025П
EV/Sales (x)	1.5	1.5	1.5
EV/ЕБИТДА (x)	3.1	2.9	3.2
P/E (x)	7.5	5.6	6.5

Динамика акций	CAML LN	FTSE 100
1М	9%	0%
3М	8%	13%
12М	-15%	11%
12М максимум	230	39 713
12М минимум	148	31 107



Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рис 1. Производство и реализация меди, тонн



Источники: данные компании, расчеты Halyk Finance

Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании Central Asia Metals за первое полугодие 2025 года. Central Asia Metals — производитель цветных металлов, производственные активы которого расположены в Казахстане и в Северной Македонии. Основная часть выручки компании генерируется за счёт продажи меди, которая добывается на месторождении Конырат в Казахстане и преимущественно отправляется на экспорт. Оставшаяся часть доходов компании приходится на продажи свинца и цинка, которые добываются на месторождении Sasa в Северной Македонии.

После выхода отчётности за первое полугодие 2025 года котировки Central Asia Metals ушли в крутое пике и обвалились более чем на 13% на фоне снижения промежуточного дивиденда с 9 до 4.5 пенсов и публикации негативных финансовых результатов. Двукратное снижение размера дивиденда было чувствительным для инвесторов, которые прежде ценили высокую дивидендную доходность компании. Дневное падение котировок компании после выхода отчётности стало самым сильным в истории Central Asia Metals.

Краткая сводка результатов

- Скорректированные доходы Central Asia Metals в январе-июне 2025 года снизились на 2.4% до \$99.5 млн, главным образом за счёт сокращения объёмов производства и, как следствие, продаж катодной меди и цинка;
- Операционные результаты компании продолжили снижаться в 2025 году. Объём производства меди уменьшился до 6 218 тонн (6 608 тонн годом ранее). В отчётном периоде компания реализовала 5 744 тонн меди, что на 10.5% меньше, чем годом ранее. Объём производства цинка составил 8 692 тонн (9 014 годом ранее), а его реализации 7 338 тонн (7 674 тонн годом ранее);
- Рост стоимости меди и цинка позволил нивелировать снижение объёмов продаж меди, цинка и свинца в отчётном периоде. По данным Bloomberg, средняя стоимость меди в январе-июне 2025 года составила \$9 445 за тонну в сравнении с \$9 201 за тонну в аналогичном периоде прошлого года. Средняя стоимость цинка подросла на 3.6% до \$2 771.4 за тонну;
- Основной негатив на котировки компании оказало неожиданное решение Central Asia Metals сократить уровень промежуточного дивиденда вдвое с 9 до 4.5 пенсов. В прошлом обзоре мы прогнозировали, что компания достигла пика чистого денежного потока от операционной деятельности и выразили опасения возможного снижения уровня дивидендов;
- В условиях снижения свободного денежного потока Central Asia Metals приняла решение сохранить

Рис 2. Производство и реализация свинца, тонн

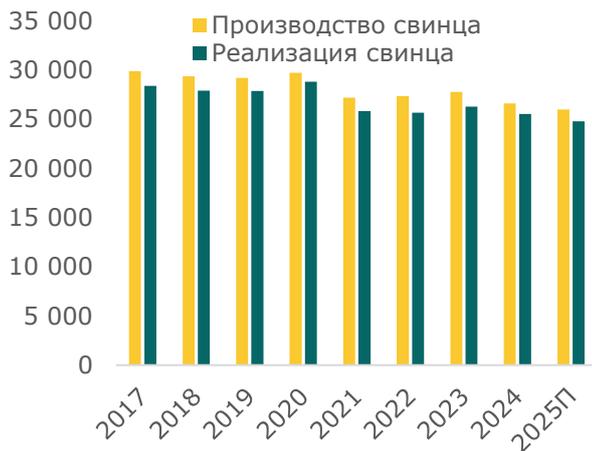


Рис 3. Производство и реализация цинка, тонн



денежные средства для обеспечения финансирования будущего роста компании;

- В январе-июне 2025 года объем скорректированного свободного денежного потока компании снизился практически вдвое до \$16.2 млн в сравнении с \$30 млн годом ранее;
- В результате снижения операционных результатов и роста издержек компания столкнулась со снижением маржинальности. Маржа EBITDA в январе-июне 2025 года уменьшилась до 40% в сравнении с 51% в аналогичном периоде прошлого года;
- Чистая прибыль Central Asia Metals сократилась в первом полугодии 2025 года на 59.8% до \$8.8 млн (\$21.9 млн годом ранее);

Новую оценку целевой стоимости акций Central Asia Metals мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели. В значительной степени она будет зависеть от корректировок операционных показателей производства и динамики цен на металлы, реализуемые Central Asia Metals (медь, цинк и свинец).

Текущая ситуация на рынке меди. Более половины от всего объема доходов Central Asia Metals формируют продажи меди. Оставшийся объем выручки распределен между реализацией цинка и свинца. Несмотря на увеличение стоимости меди, котировки компании оказались под давлением и демонстрируют разнонаправленную динамику относительно стоимости «красного металла».

Цены на медь накануне вновь превысили психологический уровень в \$10 000 за тонну и выросли с начала года на 12%, приблизившись к абсолютному историческому максимуму в \$10 889 за тонну. Текущий уровень цен выше средней и медианной оценки стоимости меди на 2025 год и даже превысил самый оптимистичный ориентир на текущий год в размере \$10 000 за тонну.

Операционные результаты. Объем реализации меди в 2024 году составил 13 521 тонн, что на 1.2% меньше результата прошлого года и соответствует 100.6% от объема меди, произведенного в данный период. В сентябре компания подтвердила прогноз производства на 2025 год на уровне 13–14 тыс. тонн меди в сравнении с 13 439 тонн в 2024 году и 13 816 тонн в 2023 году.

По ожиданиям компании, объем производства цинка в текущем году составит 17–19 тыс. тонн (18 572 тонн в 2024 году) и 25–27 тыс. тонн цинка в концентрате (26 617 тонн в 2024 году).

Снижение финансовых результатов. Выручка Central Asia Metals в январе-июне 2025 года снизилась на 2.4% до \$99.5 млн. Снижение доходов во многом было связано с сокращением объема продаж основной линейки металлов, при этом негативная динамика частично была нивелирована ростом цен на медь и цинк.

Доходы, полученные от продажи меди, сложились на уровне \$53 млн, что на 8.1% меньше прошлогоднего результата. Выручка от реализации цинка и свинцового концентрата выросла на 5.0% до \$46.5 млн.

Несмотря на снижение доходов, себестоимость реализованной продукции выросла сразу на 14.3% до \$58.6 млн. В результате чего валовая прибыль сократилась на

Рис 4. Дивидендная доходность Central Asia Metals



Источник: Central Asia Metals, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

19.3% до \$40.8 млн. Маржа валовой прибыли снизилась до 41.1% в сравнении с 49.7% годом ранее.

Расходы по реализации сложились на уровне \$1.1 млн, что на 4.7% больше прошлогоднего результата. Общие и административные расходы выросли на 24.4% до \$14.3 млн. В условиях снижения доходов при одновременном увеличении расходов операционная прибыль сократилась на треть до \$25.5 млн. Маржа операционной прибыли за год снизилась с 37.4% до 25.6%.

В результате ослабления курса доллара США в отношении македонского денара и фунта стерлингов, компания признала убыток от валютной переоценки в размере \$853 тыс. в сравнении с прибылью в \$930 тыс. годом ранее.

В отчётном периоде компания также зафиксировала другие убытки по неденежным статьям. Так, убыток от изменения справедливой стоимости обязательствам по выплатам на основе акций превысил \$4.8 млн в сравнении с убытком в \$4.3 млн годом ранее. Чистая прибыль Central Asia Metals сократилась в первом полугодии 2025 года на 59.8% до \$8.8 млн (\$21.9 млн годом ранее).

Двукратное сокращение размера дивиденда. Инвестиционный интерес к акциям Central Asia Metals в недавнем прошлом в большей степени исходил за счёт двузначной дивидендной доходности. Компания с учётом некоторого ухудшения ликвидности объявила о сокращении размера дивиденда в 9 до 4.5 пенсов. Это решение негативно отразилось на котировках компании, которые после выхода отчётности снизились сразу на 13.4%.

Дивидендной политикой Central Asia Metals предусмотрена выплата акционерам дивидендных **выплат дважды в год**, в размере не менее 30% и не более 50% от свободного денежного потока (FCF) компании. При этом Central Asia Metals в среднем в 2023/2024 годах направляла 67% от FCF на дивиденды, поощряя акционеров высокими выплатами. Свободный денежный поток компании определяется разницей между чистым денежным потоком от операционной деятельности за вычетом капитальных расходов.

Отсутствие долговой нагрузки. В 2023 году компания погасила все долговые обязательства. На сегодняшний день Central Asia Metals имеет практически нулевой объем долга и \$47.3 млн денежных средств на балансе.

Новую оценку целевой стоимости акций Central Asia Metals мы выпустим после обновления и корректировок финансовой модели. В значительной степени она будет зависеть от корректировок операционных показателей производства и динамики цен на металлы, реализуемые Central Asia Metals (медь, цинк и свинец).

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

тыс \$	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г	6М2024	6М2025	6М2024- 6М2025 % изм. г/г
Выручка	195 280	204 386	-11.6%	4.7%	101 913	99 452	-2.4%
Себестоимость	-92 894	-98 746	6.4%	6.3%	-51 286	-58 605	14.3%
Валовая прибыль	102 386	105 640	-23.4%	3.2%	50 627	40 847	-19.3%
Маржа валовой прибыли	52.4%	51.7%	-	-	49.7%	41.1%	-
Расходы по реализации	-2 844	-2 142	31.3%	-24.7%	-1 045	-1 094	4.7%
Общие и административные расходы	-26 691	-28 767	-1.5%	7.8%	-11 462	-14 261	24.4%
Операционная прибыль	72 851	74 731	-30.2%	2.6%	38 120	25 492	-33.1%
Маржа операционной прибыли	37.3%	36.6%	-	-	37.4%	25.6%	-
Прочие расходы и убытки	0	0	-	-	48	20	-58.3%
Прочий доход	75	211	-12.8%	181.3%	-	-	-
Прибыль (убыток) от курсовой разницы	-3 378	5 638	-	-	930	-853	-
Финансовые расходы	-1 852	-2 192	-10.1%	18.4%	-1 218	-1 257	3.2%
Финансовый доход	1 992	2 364	286.8%	18.7%	1 189	1 002	-15.7%
Обесценение долгосрочных активов	-4 803	-4 042	-91.3%	-15.8%	-4 335	-4 803	10.8%
Прибыль до налогообложения	64 885	76 710	18.9%	18.2%	34 734	19 601	-43.6%
Маржа доналоговой прибыли	33.2%	37.5%	-	-	34.1%	19.7%	-
Налоги	-27 703	-25 896	34.6%	-6.5%	-12 775	-10 351	-19.0%
Чистая прибыль	37 182	50 814	9.4%	36.7%	21 959	9 250	-57.9%
Прибыль (убыток) от завершённой деятельности	-63	-183	-66.3%	190.5%	-108	-474	338.9%
Чистая прибыль, приходящая на:	37 119	50 631	9.8%	36.4%	21 851	8 776	-59.8%
Миноритариям	68	-231	-	-	-53	-170	220.8%
Простым акционерам	37 051	50 862	9.6%	37.3%	21 904	8 946	-59.2%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

тыс \$	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г	6М2025	6М2025- 2024 % изм.
Активы	462 188	440 292	4.3%	-4.7%	480 193	9.1%
Обязательства	94 605	88 580	26.3%	-6.4%	105 222	18.8%
Собственный капитал	367 583	351 712	-0.1%	-4.3%	374 971	6.6%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

тыс \$	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г	6М2024	6М2025	6М2024- 6М2025 % изм. г/г
Операционная деятельность	65 023	74 264	-34.9%	14.2%	30 235	17 892	-40.8%
Инвестиционная деятельность	-25 968	-22 713	89.7%	-12.5%	-11 032	-23 349	111.6%
Финансовая деятельность	-44 002	-40 963	-46.0%	-6.9%	-19 978	-14 737	-26.2%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты 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
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance