

## Инвестиционная идея по еврооблигациям AALLN 5.75'34

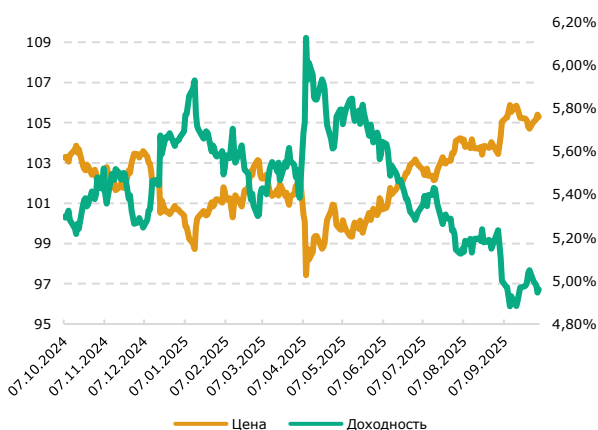
4 ноября 2025 г.

Доре Анна  
[a.dore@halykfinance.kz](mailto:a.dore@halykfinance.kz)

| Основные сведения                               |                                |
|-------------------------------------------------|--------------------------------|
| Компания                                        | Anglo American plc             |
| Тикер еврооблигаций                             | AALLN                          |
| Страна риска                                    | Великобритания                 |
| Сектор                                          | Горнодобывающая промышленность |
| Кредитные рейтинги (M/S/F)                      | NR / BBB / BBB+                |
| Рекомендация                                    | Покупать на 2 года             |
| Целевая доходность за период держания (годовых) | 5.4%                           |
| Выпуск                                          | AALLN 5.75'34                  |
| ISIN                                            | USG0446NAZ71                   |
| Рынок                                           | Euro-Dollar                    |
| Валюта                                          | USD                            |
| Тип выпуска                                     | Senior Unsecured               |
| Встроенные опционы                              | Callable                       |
| Периодичность купона                            | Раз в полгода                  |
| Купонная ставка                                 | 5.75%                          |
| Доходность к погашению                          | 5.0%                           |
| Доходность к худшему                            | 5.0%                           |
| G-Spread                                        | 102 бп                         |
| Текущая цена                                    | 105.03%                        |
| Дата погашения                                  | 4/5/2034                       |
| Объем в обращении                               | \$1 000 млн                    |
| Минимальный лот                                 | \$200 тыс                      |

| Финансовые показатели, \$ млн | 2023    | 2024    | 1P25 LTM |
|-------------------------------|---------|---------|----------|
| Выручка                       | 30 652  | 27 290  | 26 660   |
| EBITDA                        | 8 654   | 7 614   | 6 934    |
| маржа EBITDA, %               | 28.2%   | 27.9%   | 26.0%    |
| Активы                        | 66 544  | 64 866  | 57 272   |
| Обязательства                 | 34 927  | 36 333  | 31 694   |
| Капитал                       | 31 617  | 28 533  | 25 578   |
| CFO                           | 6 496   | 8 103   | 6 357    |
| CFI                           | (5 560) | (5 135) | (4 731)  |
| CFF                           | (3 223) | (840)   | (4 380)  |

Рисунок 1. Динамика доходности и цены

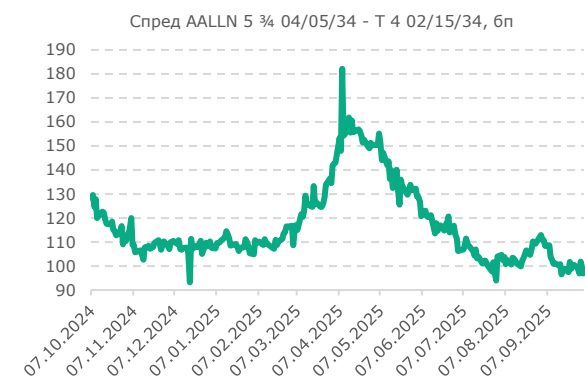


Источник: Bloomberg

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп

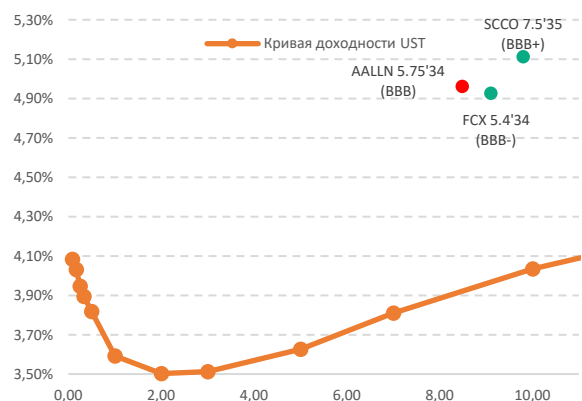
### Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации одной из крупнейших мировых горнодобывающих компаний — Anglo American plc, с погашением в 2034 году. Облигации в настоящее время торгуются на рынке с доходностью к погашению 4.99%–5.0% годовых. Выпуск не предлагает премий к еврооблигациям сопоставимых компаний из сектора Metals & Mining, однако, имеет относительно высокое кредитное качество. Компания проходит масштабную стратегическую трансформацию, направленную на фокусировку на сырьевых товарах с долгосрочными фундаментальными драйверами спроса — медь, премиальная железная руда и удобрения — и выход из волатильных и низкомаржинальных направлений (платина, уголь, никель, алмазы). В сентябре 2025 г. Anglo объявила о слиянии на паритетных началах с канадской Teck Resources для создания объединенной компании Anglo Teck. Эта трансформационная сделка нацелена на объединение крупных медных активов Anglo и Teck для достижения значительных синергий. Объединённая компания ожидает ежегодного роста EBITDA примерно на \$1.4 млрд за счёт интеграции соседствующих рудников. После завершения реструктуризации и слияния с Teck Resources доля меди в совокупной EBITDA объединённой компании («Anglo Teck») превысит 60%, что укрепит устойчивость и прогнозируемость денежных потоков. Реструктуризация портфеля также должна привести к существенному высвобождению капитала — ожидается поступление около \$6.8 млрд от продажи активов (уголь, никель, платина). Одновременно, перед закрытием сделки с Teck Resources компания выплатит специальный дивиденд в размере \$4.5 млрд (\$4.19 на акцию) в рамках выравнивания структуры капитала акционеров. Ожидается снижение чистого левериджа (чистый долг/EBITDA) с текущих 1.28× до 1.0–1.1× EBITDA, что соответствует целевому диапазону объединенной компании в пост-реструктуризационной фазе. Краткосрочные риски исполнения компенсируются консервативным финансовым профилем — низкий леверидж, высокая ликвидность и сбалансированный график погашения долга. **Мы иницилируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску**



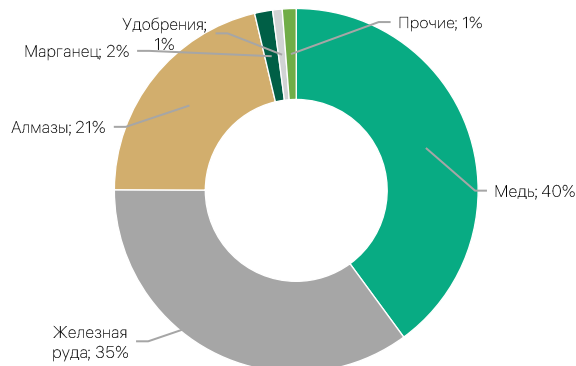
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходности аналогичных еврооблигаций



Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рисунок 4. Распределение выручки за 1П2025 г. по сегментам



Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

## AALLN 5.75'34 с ожидаемой доходностью за период держания 5.4%<sup>1</sup> годовых.

### О компании

Anglo American plc (далее «Anglo American», «Anglo», «Компания» или «Группа») — британская международная горнодобывающая компания с более чем 100-летней историей (основана в 1917 г.), одна из крупнейших в мире в отрасли наряду с BHP и Rio Tinto. Штаб-квартира располагается в Лондоне. Anglo American является одним из ведущих производителей меди, железной руды и алмазов. Anglo American — публичная компания, ее акции котируются на Лондонской фондовой бирже (в индексе FTSE 100). Рыночная капитализация компании на октябрь 2025 г. составляла около \$42.5 млрд. Акции находятся преимущественно в свободном обращении, крупнейшими акционерами являются южноафриканский госфонд Public Investment Corporation (~7% акций), BlackRock (~5%), существенных контрольных пакетов нет.

### Операционная деятельность

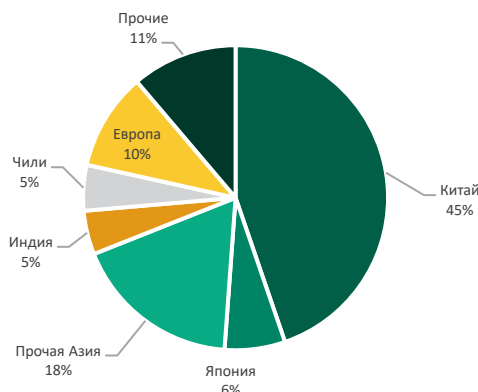
#### Ключевые сегменты

• **Медь.** Медный сегмент включает операции в Чили и Перу. В Чили Anglo American разрабатывает месторождения Los Bronces (Anglo принадлежит 50.1% в компании Anglo American Sur) и участвует в совместном предприятии Collahuasi (доля 44.0%); в Перу запущен в 2022 г. крупный проект Quellaveco (доля Anglo – 60%, партнер Mitsubishi – 40%). Совокупное производство меди Anglo American в 2024 г. составило порядка 770 тыс. тонн. Медный сегмент является одним из крупнейших по вкладу в финансовые результаты компании (47% EBITDA в 2024 и 60% в 1П25). Anglo American наращивает присутствие в меди за счёт роста добычи на новых проектах – в частности, Quellaveco в перспективе станет одним из крупнейших медных рудников группы. В сентябре 2025 г. Anglo объявила о слиянии на паритетных началах с канадской Teck Resources для создания объединенной компании Anglo Teck. Эта трансформационная сделка нацелена на объединение крупных медных активов Anglo и Teck (например, Collahuasi, Quellaveco, Quebrada Blanca) для достижения значительных синергий. Слияние подчёркивает разворот Anglo American в сторону меди, который будет приносить более 60% совокупной EBITDA объединённой компании в перспективе (см. подробно ниже).

• **Железная руда.** Операции железорудного сегмента сосредоточены в ЮАР и Бразилии. В ЮАР Anglo American через дочернюю компанию Kumba Iron Ore (доля участия – 69.7%) разрабатывает крупные открытые месторождения Сишен и Коломела; в Бразилии Компания владеет интегрированным проектом Minas-Rio (100% в части рудника и трубопровода, 50% – в портовом терминале).

<sup>1</sup> Доходность в годовом выражении при условии реинвестирования купонов и продаже бумаги в конце инвестиционного периода по цене 104.81% от номинала. Прогнозируемое изменение цены основано на следующих допущениях: (1) снижение доходности сопоставимого UST до 3.90% и (2) сужение G-spread до 97 бп.

Рисунок 5. Распределение выручки за 1П2025 г. по регионам



Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

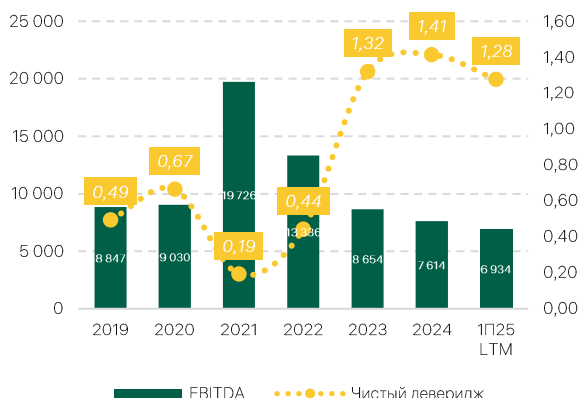
Годовой объем производства железной руды составляет порядка 60 млн т, при установленной мощности около 80 млн т (в т.ч. ~26.5 млн т – доля Minas-Rio). Добываемая руда отличается высоким качеством и реализуется в основном на экспорт для металлургических компаний Азии. Железорудный сегмент в 2024 г. обеспечил около 33% совокупной EBITDA Группы (48% в 1П25), оставаясь ключевым генератором прибыли. Маржа EBITDA в железной руде ~44% в 1П2025 – одна из самых высоких в отрасли, подчёркивающая низкую себестоимость и высокое качество активов.

• **Алмазы.** Anglo American через дочернюю структуру De Beers Group (принадлежит Anglo на 85%, 15% – правительству Ботсваны) занимается добычей природных алмазов. De Beers ведет добычу на крупных россыпных и кимберлитовых рудниках в Ботсване (совместное предприятие Debswana 50/50 с правительством Ботсваны), Намибии (Namdeb 50/50 с правительством Намибии), ЮАР и Канаде, а также осуществляет огранку и продажу необработанных алмазов через собственные торговые площадки. De Beers традиционно входит в число мировых лидеров алмазодобычи наряду с Алросой (Россия). Однако в 2023–2024 гг. алмазный сегмент столкнулся с ослаблением спроса: добыча алмазов De Beers в 2024 г. сократилась на 22% г/г (как часть стратегии удержания цен), при падении реализованного объема до 17.9 млн карат (–28% г/г). На алмазный сегмент пришлось около 12% и 22% выручки Группы в 2024 г. и в 1П2025 соответственно (EBITDA сегмента отрицательная с 2024 г.). На фоне продолжительного спада на алмазном рынке в 2024–25 гг. Anglo обесценила De Beers примерно на \$3.5 млрд за два года и резко сократила добычу алмазов, чтобы сопоставить её со слабым спросом. Идёт формальный процесс продажи.

• **Удобрения.** Сегмент Crop Nutrients Anglo (ядро – проект Woodsmith в Великобритании по полигалиту, многоэлементному, низкоуглеродному удобрению) – долгосрочный столп роста. Пока это сегмент без выручки (Woodsmith на стадии строительства), 1П2025 принёс важный прогресс в реализации проекта и партнёрствах. Компания активно ищет партнёров-инвесторов в Woodsmith для разделения капитальных затрат. К 1П2025 Anglo ориентировочно указывала на запуск к середине 2027-го при благоприятных условиях. Anglo остаётся оптимистична относительно фундаментального спроса на удобрения: рост населения и потребность в устойчивом земледелии. Менеджмент неоднократно подчёркивал, что Woodsmith – ключевая опция роста, долгосрочный потенциал стоимости поддерживает диверсифицированную стратегию Anglo.

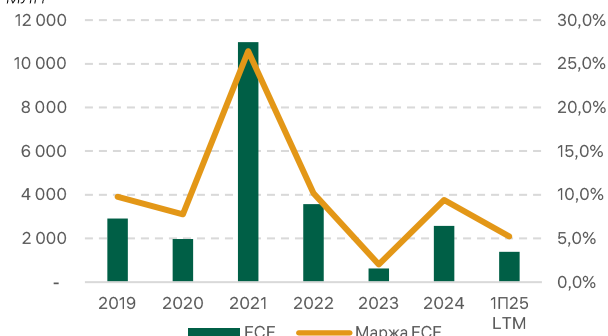
**Anglo American проходит через крупномасштабную стратегическую трансформацию, чтобы сосредоточиться на «сырьевых товарах будущего» – меди, премиальной железной руде и удобрениях**

Рисунок 6. EBITDA, \$ млн и долговая нагрузка



Источник: Данные компании, Bloomberg

Рисунок 7. Свободный денежный поток (FCF) и маржа FCF, \$ млн



Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

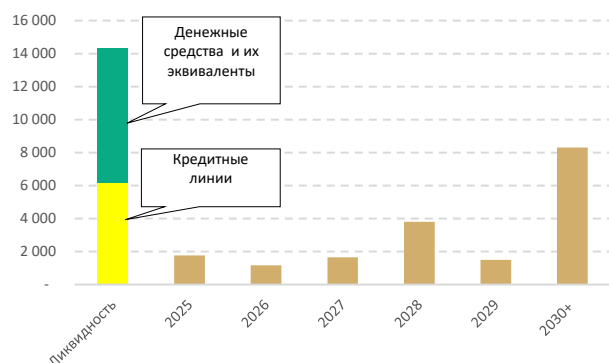
- В сентябре 2025 г. компания объявила о слиянии с Teck Resources, создав крупного лидера в медной индустрии (Топ-5).
- В рамках реструктуризации Anglo вышла из платинового бизнеса, выделив Anglo American Platinum (Valterra Platinum) и продав остаточную долю (~19,9%) за ~\$2.5 млрд.
- Компания также заключила сделки по продаже бизнесов коксующегося угля и никеля с совокупными поступлениями ~\$4,3–5,3 млрд, что позволит сократить долговую нагрузку и сконцентрироваться на ключевых направлениях.
- Готовится отделение De Beers (алмазы), что завершит программу выхода из непрофильных сегментов
- Эти шаги отражают курс на радикальный фокус на высокомаржинальные, устойчивые к циклам направления.

Anglo American проходит через крупномасштабную стратегическую трансформацию, чтобы сосредоточиться на «сырьевых товарах будущего» – прежде всего на меди, премиальной железной руде и удобрениях – одновременно выходя из непрофильных бизнесов. В 2024–2025 гг. Anglo American начала широкомасштабную программу упрощения портфеля:

**Слияние с Teck Resources.** В сентябре 2025 г. Anglo объявила о слиянии на паритетных началах с канадской Teck Resources для создания объединенной компании Anglo Teck. После слияния Anglo Teck станет одним из пяти крупнейших производителей меди в мире с активами высокого качества и портфелем, преимущественно ориентированным на медь. Медь обладает сильными долгосрочными фундаментальными драйверами спроса благодаря своей роли в энергетическом переходе. Эта трансформационная сделка нацелена на объединение крупных медных активов Anglo и Teck (например, Collahuasi, Quellaveco, Quebrada Blanca) для достижения значительных синергий. Объединённая компания ожидает ежегодного роста EBITDA примерно на \$1.4 млрд за счёт интеграции соседствующих рудников. В результате слияния производство меди Anglo American вырастет примерно на 450 тыс. тонн — до 1.2 млн тонн в совокупности. Anglo провела всестороннюю due diligence Teck Resources и сохраняет уверенность в стратегической логике и целевых показателях синергий. Слияние подчёркивает разворот Anglo American в сторону меди, который будет приносить более 60% совокупной EBITDA объединённой компании в перспективе.

**Выход из платинового бизнеса (Valterra Platinum).** Anglo American владела контрольным пакетом (~67%) в южноафриканской компании Anglo American Platinum Ltd (с 2025 г. переименована в Valtterra Platinum). Этот сегмент охватывал добычу платины, палладия, родия и сопутствующих металлов на рудниках в ЮАР (напр. Могалаквена – крупнейший в мире платиновый карьер) и Зимбабве (рудник Unki) (~13.7% совокупной EBITDA группы за 2024 г.). Anglo American Platinum – крупнейший

Рисунок 8. Ликвидность и график погашения, \$ млн



Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

в мире производитель платины, обеспечивающий около 40% ее мировой добычи. В рамках новой стратегии Anglo вышла из бизнеса платиновых металлов в 1П25, доля Anglo American Platinum была продана через размещение в сентябре 2025 г. примерно за \$2.5 млрд.

**Дивестиции в коксующемся угле и никеле.** Anglo заключила соглашения о продаже 100% бизнеса коксующегося угля (~11% совокупной EBITDA группы за 2024 г.) и никелевого бизнеса (1.1%). В ноябре 2024 г. Anglo согласовала продажу своих австралийских коксоугольных шахт компании Peabody Energy на сумму до \$3.8–4.7 млрд. Аналогично, в феврале 2025 г. Anglo заключила сделку о продаже бразильских никелевых операций компании MMG на сумму до \$500 млн. Эти сделки (в ожидании закрытия) привели к тому, что уголь и никель были классифицированы как прекращённые операции в 1П25. Отдельно отметим, что подземный пожар на угольной шахте Moranbah в марте 2025 г. стал причиной угрозы расторжения со стороны Peabody Energy на основании MAC (существенное неблагоприятное изменение); Anglo считает, что инцидент не подпадает под MAC, и ожидает закрытия сделки после решения вопросов. Выход из угля и никеля должен принести около \$4.3-5.2 млрд совокупной выручки от сделок и существенно снизить долговую нагрузку.

**De Beers (алмазы) – планируемый выход.** Последний крупный наследуемый актив Anglo – De Beers (алмазы) – также готовится к отделению. На фоне продолжительного спада на алмазном рынке в 2024–25 гг. Anglo обесценила De Beers примерно на \$3.5 млрд за два года и резко сократила добычу алмазов, чтобы сопоставить её со слабым спросом. Идёт формальный процесс продажи (85% De Beers принадлежит Anglo, 15% – Ботсване). «Предпочтительный вариант» менеджмента – продажа стратегическому инвестору, хотя IPO/выделение остаётся альтернативой. Учитывая низкие цены на алмазы, Anglo укрепляет денежный поток De Beers (сокращение затрат, ограничение выпуска). Ожидается, что De Beers станет заключительным элементом пазла реструктуризации Anglo, завершив выход из непрофильных бизнесов.

Эти шаги отражают план Anglo American, запущенный в мае 2024 г., «радикально перефокусироваться» на более маржинальные, ориентированные на рост сырьевые товары (медь, железная руда, удобрения). Эти товары критичны для глобальной декарбонизации, инфраструктуры и продовольственной безопасности, что согласуется со структурно сильными трендами со стороны спроса. После реструктуризации Anglo ожидает, что медь превысит 60% EBITDA и обеспечит скачкообразный рост маржи и денежной генерации.

**Anglo American продемонстрировала смешанные результаты в 1-м полугодии 2025 г.: устойчивые денежные потоки и маржи в продолжающихся бизнесах, но чистый убыток был зафиксирован из-за**

**слабости алмазного сегмента и расходов на реструктуризацию**

- Консолидированная выручка составила \$8.95 млрд, уменьшившись на 6.6% г/г. Снижение объясняется падением продаж алмазов, меньшими плановыми уровнями добычи меди и несколько более слабыми рыночными ценами на сырьё
- Продолжительное ослабление рынка алмазов привело к убытку сегмента и снижению совокупной рентабельности. Компания оптимизирует производство и затраты, чтобы стабилизировать денежные потоки перед предстоящей продажей De Beers.
- EBITDA от продолжающихся операций составила \$3.0 млрд (-18.8% г/г). Основным фактором снижения стала отрицательная прибыль De Beers (-\$189 млн), тогда как медные и железорудные активы обеспечили \$3.1 млрд EBITDA (-8.3% г/г), немного выше ожиданий рынка. В 2026–2028 гг. ожидается восстановление: EBITDA — \$7.4 млрд (2026), \$8.2 млрд (2027), \$9.0 млрд (2028). По мерам роста прибыльности к 2028 г. чистый левверидж может снизиться до 1.0x с текущих 1.55x.
- Добыча меди (Чили + Перу) в 1П2025 г. составила 342 тыс. т (-13.2% г/г), отражая плановые сокращения на Los Bronces и Collahuasi в 1 кв. Во 2 кв. производство восстановилось до 173 тыс. т (+3% кв/кв). Средняя реализованная цена — 436 центов/фунт (+2% г/г), маржа EBITDA в сегменте меди — 48%, что подтверждает высокое качество и низкую себестоимость активов.
- Добыча железной руды увеличилась на 2.3% г/г до 31.3 млн т, при средней цене реализации \$89/т FOB (-4.3% г/г). Акцент на премиальные сорта руды (Kumba ~64% Fe, Minas-Rio ~67% Fe) обеспечивает устойчивые премии к бенчмарку. Маржа EBITDA сегмента — 44%.
- Общая маржа EBITDA по продолжающимся операциям — 32% (против 37% в 1П2024). Без De Beers портфель меди и железной руды сохраняет 43% маржи EBITDA, что демонстрирует высокую устойчивость бизнеса.

Продолжающиеся операции (медь, железная руда, алмазы) принесли \$8.95 млрд выручки в 1П2025, что на 6.6% ниже \$9.58 млрд в 1П2024. Снижение объясняется падением продаж алмазов (на 7.9% г/г), меньшими уровнями добычи меди (-13.2% г/г) и несколько более слабыми ценами на сырьё (на -4.3% г/г на железную руду). EBITDA от продолжающихся операций составила \$3.0 млрд, снижение на 18.8% г/г. Снижение консолидированной EBITDA в значительной степени обусловлено меньшей операционной прибылью De Beers на фоне спада продаж алмазов (отрицательная EBITDA сегмента - \$(189) млн). Основные медные и железорудные активы обеспечили \$3.1 млрд EBITDA (-8.3% г/г). Добыча меди (Чили + Перу) в 1П2025 составила ~342 тыс. т (394 тыс. т в 1П2024, -13.2% г/г) ввиду плановых снижений в 1-м квартале на Los Bronces/Collahuasi в Чили. Ко 2-му кварталу 2025 выпуск восстановился – 173.3 тыс. т (рост на 3% кв/кв) по мере

того, как Collahuasi отыгрывала слабый 1кв. Более высокая производительность фабрики на Quellaveco (объем +6.8% г/г) в значительной степени компенсировала плановые снижения на Los Bronces/Collahuasi в Чили. Реализованные цены на медь в 1П2025 составили в среднем 436 центов/фунт, на 2% выше г/г, несмотря на макро-неопределённость. Маржа EBITDA в меди составила 48% в 1П2025, что отражает дисциплину затрат и качество активов. Добыча железной руды выросла на 2.3% г/г до 31.3 млн т в 1П2025. Реализованные цены немного ослабли (в среднем ~\$89/т FOB, на 4.3% ниже г/г), но акцент Anglo на высокосортные продукты (Kumba ~64% Fe, с премией за лом/крупку; Minas-Rio ~67% Fe, концентрат) обеспечил премии к бенчмарку. Маржа EBITDA в железной руде 44% в 1П2025 – одна из самых высоких в отрасли, подчёркивающая низкую себестоимость и высокое качество активов. Общегрупповая маржа EBITDA по продолжающимся операциям составила 32% в 1П25 (против 37% годом ранее). Без учета De Beers, портфель медных и железорудных активов показал 43% маржи EBITDA – на уровне прошлого года, что свидетельствует о высокой прибыльности сохранённых бизнесов даже в сложной рыночной конъюнктуре. Операционный денежный поток (OCF) за 6мес2025 г. составил \$2 674 млн (против \$4 420 млн за 6мес2024 г.), а свободный денежный поток (FCF) составил \$1 079 млн (против \$2 260 млн за 6 мес2024 г.).

Медианный прогноз по выручке Anglo American согласно консенсус-прогнозу от Bloomberg на 2025 г. составляет \$19.0 млрд (-30.2% г/г), 2026 г. – \$20.3 млрд (+6.8% г/г), 2027 г. – \$22.3 млрд (+9.8% г/г), 2028 г. – \$22.9 млрд (+2.3% г/г), по EBITDA на 2025 г. – \$6.3 млрд (-25.3% г/г), 2026 г. – \$7.4 млрд (+17.5% г/г), 2027 г. – \$8.2 млрд (+11.0% г/г), 2028 г. – \$9.0 млрд (+8.8% г/г), по мере роста EBITDA к концу 2028 г. чистый левверидж может снизиться до 1.03х с текущих 1.28х.

**Кредитное качество Anglo American: консервативный левверидж, высокая ликвидность и прогнозируемое снижение долговой нагрузки в течение 2025 года**

- По состоянию на конец 2кв2025 чистый левверидж (чистый долг к EBITDA) компании остаётся на низком и комфортном уровне - 1.28х;
- Приток средств от продажи активов до конца 2025 г. — около \$6.8 млрд. Специальный дивиденд \$4.5 млрд (\$4.19/акцию) будет выплачен перед слиянием с Teck Resources — часть механизма выравнивания капитала между акционерами. После поступления средств и выплаты дивиденда чистый долг может снизиться до 1.0–1.1× EBITDA, что соответствует целевым ориентирам менеджмента на пост-реструктуризационный период
- График погашения комфортен: около 50% долга приходится на период после 2030 г. В сочетании с положительным FCF, консервативной долговой

нагрузкой и высокой ликвидностью это снижает риски обслуживания долга в обозримом будущем.

На конец 1П25 объем валового долга составил \$17.0 млрд, а чистый долг находился на уровне \$8.9 млрд. Ликвидность насчитывала около \$14.3 млрд, которая состояла из денежных средств и эквивалентов в размере \$8.1 млрд и открытых кредитных линий в размере \$6.2 млрд. Долговая нагрузка, выраженная как соотношение чистого долга к EBITDA, составляет 1.28x (против 1.41x на конец 2024 г.), а коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA – 9.82x (против 10.44x на конец 2024 г.), то есть левиредж компании находится на низком уровне. Anglo American ожидает существенного укрепления баланса после поступления средств от продаж активов в конце 2025 г. (около ~\$6.8 млрд совокупно: уголь \$3.8–4.7 млрд, никель \$0.5 млрд, платина \$2.5 млрд). При этом компания выплатит специальный дивиденд в размере \$4.5 млрд (примерно \$4.19 на акцию) своим акционерам непосредственно перед завершением слияния с Teck Resources (дивиденд является частью структуры сделки, обеспечивающей «сбалансированное» исходное соотношение капитала между акционерами Anglo American и Teck Resources). Чистый долг должен резко снизиться к концу года, потенциально опустив левиредж до ~1.0–1.1x EBITDA, что согласуется с целевым уровнем менеджмента на пост-реструктуризационную фазу. Anglo также имеет комфортный график погашения, погашение примерно 50% всего долга приходится на период после 2030 г. (см. рис. 7). С учетом сильного профиля ликвидности, консервативной долговой нагрузки, ожидаемого положительного FCF, мы не ожидаем проблем с обслуживанием долга в обозримом будущем.

**Риски**

- Активное перераспределение портфеля и слияние с Teck Resources несут риски интеграции, сроков и реализации синергий;
- Ухудшение ситуации на рынке меди и железной руды;

## Основные финансовые и операционные результаты

| \$млн                                             | 2020    | 2021    | 2022    | 2023    | 2024    | 6мес2024 | 6мес2025 |
|---------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Выручка                                           | 25 447  | 41 554  | 35 118  | 30 652  | 27 290  | 9 584    | 8 954    |
| Рост выручки (г/г)                                | -14.8%  | 63.3%   | -15.5%  | -12.7%  | -11.0%  | -38.9%   | -6.6%    |
| Валовая прибыль                                   | 15 912  | 28 297  | 11 070  | 17 416  | 16 132  | 6 180    | 5 486    |
| Валовая маржа%                                    | 62.5%   | 68.1%   | 31.5%   | 56.8%   | 59.1%   | 64.5%    | 61.3%    |
| EBITDA                                            | 9 030   | 19 726  | 13 336  | 8 654   | 7 614   | 3 622    | 2 942    |
| Рост EBITDA (г/г)                                 | 2.1%    | -118.4% | -32.4%  | -35.1%  | -12.0%  | -22.4%   | -18.8%   |
| EBITDA маржа%                                     | 35.5%   | 47.5%   | 38.0%   | 28.2%   | 27.9%   | 37.8%    | 32.9%    |
| Процентные доходы (расходы), нетто                | (401)   | (265)   | (276)   | (545)   | (729)   | (264)    | (241)    |
| Рост процентных доходов (расходов) (г/г)          | 13.6%   | (33.9%) | 4.2%    | 97.5%   | 33.8%   | 46.7%    | (8.7%)   |
| Опер. денежный поток                              | 6 618   | 16 723  | 9 765   | 6 496   | 8 103   | 4 420    | 2 674    |
| Рост операционного денежного потока (г/г)         | -13.6%  | 152.7%  | -41.6%  | -33.5%  | 24.7%   | 45.3%    | -39.5%   |
| Капитальные расходы                               | (4 647) | (5 732) | (6 191) | (5 876) | (5 532) | (2 160)  | (1 595)  |
| Рост капитальных расходов (г/г)                   | (2.0%)  | 23.3%   | 8.0%    | (5.1%)  | (5.9%)  | (21.3%)  | (26.2%)  |
| Своб. денежный поток                              | 1 971   | 10 991  | 3 574   | 620     | 2 571   | 2 260    | 1 079    |
| Рост свободного денежного потока (г/г)            | -32.5%  | 457.6%  | -67.5%  | -82.7%  | 314.7%  | -43.9%   | -52.3%   |
| Дивиденды и обратный выкуп акций                  | (1 838) | (303)   | (605)   | (879)   | (1 161) | (155)    | (309)    |
| Рост дивидендов (г/г)                             | 25.5%   | (83.5%) | 100.0%  | 45.2%   | 32.2%   | (85.9%)  | 100.0%   |
| Чистая прибыль                                    | 2 089   | 8 562   | 4 514   | 283     | (3 068) | (672)    | (1 879)  |
| Рост чистой прибыли (г/г)                         | -41.1%  | 309.9%  | -47.3%  | -93.7%  | 1184.1% | -153.2%  | -179.6%  |
| Валовый долг                                      | 13 537  | 12 933  | 14 365  | 17 563  | 18 972  | 19 427   | 16 991   |
| Рост валового долга (г/г)                         | 26.1%   | (4.5%)  | 11.1%   | 22.3%   | 8.0%    | 13.9%    | (12.5%)  |
| Денежные ср-ва и эквиваленты                      | 7 530   | 9 118   | 8 450   | 6 136   | 8 203   | 8 605    | 8 139    |
| Рост денежных ср-в (г/г)                          | 18.4%   | 21.1%   | -7.3%   | -27.4%  | 33.7%   | 8.8%     | -5.4%    |
| Чистый долг                                       | 6 007   | 3 815   | 5 915   | 11 427  | 10 769  | 10 822   | 8 852    |
| Рост чистого долга (г/г)                          | 37.3%   | (36.5%) | 55.0%   | 93.2%   | (5.8%)  | 18.2%    | (18.2%)  |
| Собственный капитал                               | 32 766  | 34 770  | 33 953  | 31 617  | 28 533  | 30 864   | 25 578   |
| Рост собственного капитала (г/г)                  | 4%      | 6%      | -2%     | -7%     | -10%    | -7%      | -17%     |
| <b>Показатели долговой нагрузки</b>               |         |         |         |         |         |          |          |
| OCF / Процентные расходы, ТТМ (х)                 | 16.50   | 63.11   | 35.38   | 11.92   | 11.12   | 12.52    | 9.00     |
| EBITDA / Процентные расходы, ТТМ (х)              | 22.52   | 74.44   | 48.32   | 15.88   | 10.44   | 12.09    | 9.82     |
| Валовый долг / EBITDA, ТТМ (х)                    | 1.50    | 0.66    | 1.08    | 2.03    | 2.49    | 2.55     | 2.45     |
| Чистый долг / EBITDA, ТТМ (х)                     | 0.67    | 0.19    | 0.44    | 1.32    | 1.41    | 1.42     | 1.28     |
| <b>График погашения долга и запас ликвидности</b> |         |         |         |         |         |          |          |
| Погашение долга, \$млн                            | 1 775   | 1 173   | 1 653   | 3 799   | 1 504   | 8 306    |          |
| Запас ликвидности на конец 2кв2025, \$млн         | 14 326  |         |         |         |         |          |          |
| Денежные средства и эквиваленты, \$млн            | 8 139   |         |         |         |         |          |          |
| Кредитные линии, \$млн                            | 6 187   |         |         |         |         |          |          |

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

АО «HalykFinance» (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 «HalykFinance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail  
[dti@halykfinance.kz](mailto:dti@halykfinance.kz)

Департамент продаж

E-mail  
[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

Bloomberg  
HLFN  
Refinitiv  
Halyk Finance  
Factset  
Halyk Finance  
Capital IQ  
Halyk Finance