

Финансовые и операционные результаты за 3М2025 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

30 мая 2025 г.

Тикер			
Текущая цена, Т/акция	19 360		
Текущая цена, \$/ГДР	38.0		
Кол-во простых акций (млн)	259		
Ср. ежедн. объем торгов 3 мес, млн Т	65.7		
Рыночн. кап-ция (млрд Т)	5 021		
Основные акционеры:			
Самрук-Казына	63%		
СІТІВАНК (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	2.9	2.9	2.2
EV/EBITDA	5.7	5.3	4.5
P/E	5.8	8.5	7.1
P/B	1.7	1.6	1.4
ROE	29%	18%	19%
Изменение цены			
	KZAP	KASE	
1M	10%	-2%	
3M	4%	-1%	
12M	1%	10%	
Максимум за 52 недели	21 280	5 777	
Минимум за 52 недели	16 100	4 995	
Максимум за 52 недели, \$/ГДР	44.8		
Минимум за 52 недели, \$/ГДР	29.8		



Источник: Расчеты Halyk Finance, Bloomberg, IRIS

Уважаемые клиенты, представляем вашему вниманию обзор финансовых и операционных результатов компании КазАтомПром (здесь и далее КАП) за январь-март 2025 года.

Компания отчиталась о снижении выручки и прибыли. Выручка КАП снизилась в первом квартале 2025 года на 20.5% г/г до ₸214.4 млрд, в большей степени за счёт изменения структуры продаж в анализируемом периоде. Так, к примеру, в январе-марте 2024 года компания получила выручку в ₸47.1 млрд от реализации обогащённого урана, а в отчётном периоде его реализация не проводилась. Некоторое давление на генерацию доходов также оказало снижение цен на уран, которое было отчасти нивелировано ростом объёмов реализуемого металла. В результате вышеизложенного компания отразила самую низкую квартальную прибыль в постковидном периоде, которая сложилась на уровне ₸25.7 млрд (относимая собственникам).

Краткая сводка результатов за 1 кв 2025 г.

- Объём производства урана в январе-марте 2025 года на 100%-й основе увеличился на 11% г/г до 5 633 тонн, отдельно по КАП — на +8.8% г/г до 2 963 тонн. Продажи урана по Группе снизились до 2 560 тонн (-7% г/г), а отдельно по КАП увеличились до 2 558 тонн (+10.2% г/г). В отчётном периоде КАП реализовал 19% от годового плана продаж в 13–14 тыс. тонн;
- Средняя цена реализации по сделкам КАП снизилась на 3% г/г до \$54.7 (\$56.15 годом ранее) за фунт в сравнении со средней рыночной спотовой стоимостью урана на уровне \$66.2 (\$94.3 в аналогичном периоде прошлого года);
- Доходы компании снизились на 20.5% г/г до ₸214.4 млрд, где выручка, полученная от реализации природного урана, сократилась на 7.8% г/г до ₸185.8 млрд;
- Операционная прибыль сократилась на 33% г/г до ₸58.9 млрд;
- Чистая прибыль собственникам компании превысила ₸25.3 млрд в сравнении с прибылью в ₸335.1 млрд в аналогичном периоде прошлого года. Большая часть прибыли в 1 кв 2024 года сложилась в результате признания ₸296 млрд неденежного дохода от приобретения бизнеса;
- Чистые денежные потоки от операционной деятельности в январе-марте 2025 года выросли на 48% до ₸429.3 млрд и составили 83% от всего объёма 2024 года;
- Растущие денежные средства компании продолжают превышать величину долга, отражая сильную ликвидную позицию компании. Объём денежных средств на балансе (включая краткосрочные долговые

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

ценные бумаги) удвоился с начала года и превысил ₸665.3 млрд в сравнении с долгом на уровне ₸153.8 млрд;

- В июле компания направит на выплату дивидендов порядка ₸327.9 млрд. Размер дивидендов на одну акцию за 2024 год составил ₸1 264.12, дата фиксации реестра 16 июля 2025 года. Выплаты дивидендов начнутся 17 июля 2025 года.

Основные итоги января-марта 2025 года. Доходы компании сократились на 20.5% г/г до ₸214.4 млрд. В случае 1кв 2024 г., негативная динамика по выручке была ожидаемой принимая во внимание фактор сдвинутых графиков поставок¹, тогда как в отчетном периоде, объемы продаж урана, напротив, выросли на 10% г/г до 2 558 тонн.

Падение выручки в большей степени было связано с тем, что в анализируемом периоде компания прекратила продажу обогащенного урана в сравнении с продажами на сумму более ₸47 млрд годом ранее. КАП объясняет это тем, что в 2024 году у Группы были договора реализации с ТОО «Ульба – ТВС», производителем тепловыделяющих сборок, в соответствии с которым Группа реализовывала обогащенный уран, услуги по переработке и урановую продукцию. В 2025 году реализации по договору не было.

Выручка, полученная от продаж природного урана, сократилась на 7.8% г/г до ₸185.8 млрд. Давление на генерацию основного компонента доходов оказало снижение стоимости реализации урана на 13% г/г до \$54.7 за фунт.

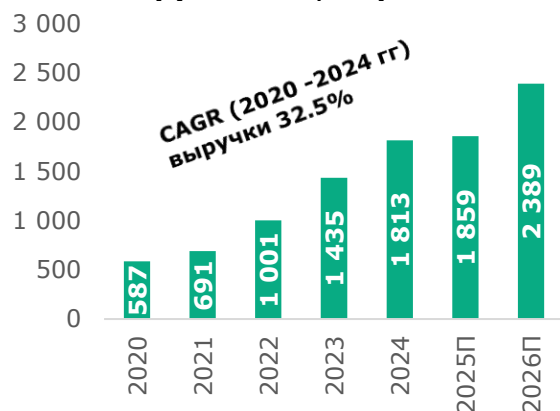
Разнонаправленная динамика издержек. Себестоимость реализации ввиду коррекции цен на уран снизилась в январе-марте 2025 года на 18.3% г/г до ₸137.8 млрд. Основное снижение пришлось на расходы по переработке и прочим услугам (-78%) — ₸2.9 млрд. Данная динамика в некоторой степени объясняется отсутствием продаж обогащенного урана в отчетном периоде.

В результате валовая прибыль уменьшилась на 24.2% г/г до ₸76.6 млрд в сравнении с ₸101.1 млрд в 1кв 2024 г. Маржа валовой прибыли немногим ухудшилась и снизилась с 37.5% до 35.7%.

Расходы по реализации выросли на 45.1% г/г и превысили ₸7.2 млрд в большей степени за счёт увеличения расходов по погрузке, транспортировке и хранению до ₸6.0 млрд (₸3.9 млрд годом ранее). Общие и административные расходы сложились на уровне ₸10.5 млрд (+27.2% г/г) из них основная часть пришлась на фонд оплаты труда в ₸6.4 млрд (+30.9%).

Ухудшение маржинальности бизнеса КАП. Операционная прибыль сократилась на треть до ₸58.9 млрд. Маржа операционной прибыли уменьшилась с 32.6% до 27.5%.

¹ Объемы продаж каждого квартала могут существенно отличаться, а квартальные объемы продаж – варьироваться из года в год в связи с различиями графиков и запросов клиентов на поставку в течение года, а также фактическими физическими поставками. Например, в январе-марте 2024 года продажи урана сократились сразу на 55%.

Рис 3. Выручка КАП, млрд тенге


Источник: КАП, расчеты и прогнозы Halyk Finance

Прочие доходы в 1кв 2025 г. составили ₸380 млн в сравнении с ₸17.5 млрд годом ранее. В прошлом году компания получила доход от переоценки и выбытия товарного займа в объеме ₸14.3 млрд.

Прочие расходы удвоились и превысили ₸3.2 млрд ввиду увеличения расходов на социальную сферу до ₸1.9 млрд. Финансовые доходы возросли почти на 57% и превысили ₸12.0 млрд, а финансовые расходы сложились на уровне ₸8.9 млрд (+66.9%). В результате чистый процентный доход увеличился до ₸3.1 млрд в сравнении с ₸2.3 млрд в аналогичном периоде прошлого года.

Чистый убыток по курсовой разнице сложился на уровне ₸24.2 млрд, против убытка в ₸10.5 млрд в прошлом году. Доля прибыли в результатах ассоциированных предприятий снизилась сразу на 73% до ₸4.6 млрд ввиду резкого снижения прибыли ТОО СП «КАТКО» до ₸368 млн в сравнении с ₸4.8 млрд в январе-марте 2024 года.

Снижение прибыли. Без учёта чистого дохода от приобретения бизнеса на сумму ₸295.7 млрд, чистая прибыль снизилась на 65.8% до ₸31.9 млрд. При этом, объем чистой прибыли, относимый собственникам, сократился на 45.2% до ₸25.7 млрд, а чистая прибыль миноритариям уменьшилась до ₸6.2 млрд в сравнении с ₸46.4 млрд годом ранее.

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 объем выручки и прибыли, но и получила рекордный объем 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. Объем производства урана КАП в текущем году ожидается на уровне 13–14 тыс. тонн.

Комфортный уровень долговой нагрузки. Несмотря на прирост размера долговых обязательств с начала года до ₸153.8 млрд (+2.7%), компания сохраняет комфортные уровни долговой нагрузки. Текущий объем денежных средств на балансе (включая краткосрочные долговые ЦБ) продолжаеткратно превышать величину долга. По нашим оценкам значение показателя долг/EBITDA составляет 0.2x.

Расширение поставок в Европу. В начале года Казатомпром и швейцарская компания Axpo Power AG совместно с Kernkraftwerk Leibstadt AG (KKL AG) подписали первый контракт на поставку природных урановых концентратов для атомных электростанций в Швейцарии. Казатомпром также подписал соглашение с ČEZ, a. s., по поставкам концентратов природного урана. Новые

контракты обеспечат долгосрочные поставки природного урана для атомной энергетики Европы.

Выплата дивидендов. 27 мая 2025 года на ГОСА Компании было принято решение о выплате дивидендов по итогам 2024 года в размере 1 264.12 тенге на одну простую акцию. Выплата дивидендов по итогам 2024 года начнется с 17 июля 2025 года лицам, зарегистрированным в реестре акционеров по состоянию на 16 июля 2025 года 00 часов 00 минут по местному времени (GMT+5).

Мы обновим нашу модель оценки акций эмитента и выпустим отдельный отчет с указанием новой целевой цены.

Приложение 1. Отчёт о прибылях и убытках

млрд тенге	2022	2023	2024	г/г	3М2025	3М2024	г/г
Выручка	1 001.2	1 434.6	1 813.4	26.4%	214.4	269.8	-20.5%
Себестоимость реализации	-475.1	-671.9	-931.6	38.7%	-137.8	-168.8	-18.3%
Валовая прибыль	526.1	762.8	881.7	15.6%	76.6	101.1	-24.2%
Маржа валовой прибыли	52.5%	53.2%	48.6%	-	35.7%	37.5%	-4.6%
Общие и административные расходы	-44.5	-53.1	-48.7	-8.4%	-10.5	-8.2	27.2%
Расходы по реализации	-25.6	-28.9	-26.2	-9.1%	-7.2	-5.0	45.1%
Операционная прибыль	456.0	680.8	806.8	18.5%	58.9	87.9	-33.0%
Маржа операционной прибыли	45.5%	47.5%	44.5%	-	27.5%	32.6%	-15.6%
Финансовые доходы/(расходы), нетто	8.9	31.9	11.9	-62.8%	3.1	2.3	33.1%
Прибыль (убыток) от курсовой переоценки	17.3	-21.3	73.5	-	-24.2	-10.5	130.0%
Доля в результатах ассоциированных предприятий	75.7	76.0	142.5	87.4%	4.6	17.0	-73.1%
Доля в результатах СП	13.3	22.3	17.0	-23.8%	-0.2	1.2	-118.8%
Неоперационные доходы/(расходы)	12.5	-61.4	317.3	-	-2.1	312.2	-100.7%
Прибыль до налогообложения	583.7	728.3	1 369.1	88.0%	40.1	410.1	-90.2%
Маржа доналоговой прибыли	58.3%	50.8%	75.5%	-	18.7%	152.0%	-87.7%
Налоги	-110.7	-148.0	-237.0	60.1%	-8.2	-28.4	-71.2%
Чистая прибыль	473.0	580.3	1 132.1	95.1%	31.9	381.7	-91.6%
Маржа чистой прибыли	47.2%	40.5%	62.4%	54.3%	14.9%	141.5%	-89.5%
собственников компании	348.0	419.2	872.1	108.1%	25.7	335.4	-92.3%
неконтролирующую долю	124.9	161.2	260.0	61.3%	6.2	46.4	-86.6%
Чистая прибыль на акцию (EPS)	1 342	1 616	3 363	108.1%	99	1 293	-92.3%

Источник: данные компании, расчет Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

₹ млрд	2022	2023	2024	3М2025	2022-2023 % изм. г/г	2024-3М2025 % изм. г/г
Активы	2 223	2 599	3 822	3 764	47.0%	-1.5%
Обязательства	526	562	824	836	46.7%	1.4%
Собственный капитал	1 697	2 037	2 998	2 928	47.1%	-2.3%

Источник: данные компании, расчет Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

₹ млн	2022	2023	2024	2023-2024 % изм. г/г	3М2025	3М2024	3М2025- 3М2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	283 859	432 225	516 487	19.5%	429 277	289 527	48.3%
Инвестиционная деятельность	-10 893	-61 200	-42 415	-30.7%	-287 888	-85 110	238.3%
Финансовая деятельность	-268 877	-319 425	-415 264	30.0%	6 035	3 060	97.2%

Источник: данные компании, расчет 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. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

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