

Welcome To The World Of **STOCKS!**

Актанов Амир
21.10.2026

a.aktanov@halykfinance.kz



Обзор компании Cameco (CCJ)

Сектор	Энергетика
Отрасль	Энергетика
Торговая площадка	NYSE
ISIN	CA13321L1085
Валюта отчетности	Канадский доллар
Капитализация (\$ млрд)	35.1
Средний ежедневный объем торгов (млн)	3.17
Бета акции, (x)	1.17
Максимальная цена за 52 недели, \$	135.2
Минимальная цена за 52 недели, \$	77.7
Дата следующей отчетности	30.10.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	S&P BBB/Стабильный Moody's Baa2/Стабильный

Текущая цена: \$80.5

Потенциал

+15,0%

Целевая цена: \$92.6

(3 месяца)

Финансовые показатели - Bloomberg (Ист.), CAD	2024	2025	LTM	2026	2027П
Выручка, млрд	3 136	3 482	3 475	3 484	3 979
EBITDA, млн	789	911	798	1 881	2 488
Чистая прибыль, млрд	172	590	355	620	1 189
DPS, CAD/акцию	0.39	1.35	0.81	1.45	2.59
Валовая марж-ть	33.9%	36.3%	35.1%	31.0%	34.2%
Опер. марж-ть	15.1%	16.7%	13.6%	18.0%	28.4%
EBITDA марж-ть	25.2%	26.2%	23.0%	54.0%	62.5%
Чистая марж-ть	5.5%	16.9%	10.2%	17.8%	29.9%
ROA	3.0%	3.6%	3.0%	6.0%	11.5%
ROE	2.8%	8.9%	5.1%	8.7%	16.7%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

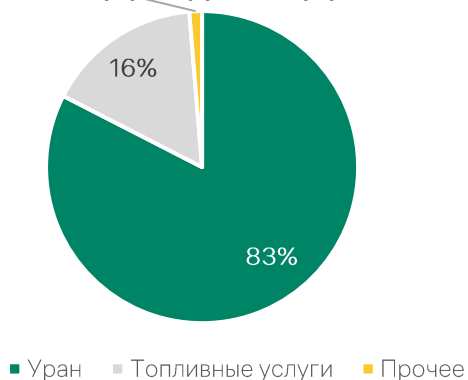
Cameco — ведущий канадский производитель урана, контролирующий около 14% глобального предложения металла. Компания является ключевым лидером атомной отрасли и занимает второе место по объёму производства урана. В отличие от большинства игроков отрасли, Cameco — является полностью вертикально интегрированной компанией, покрывающей практически весь ядерный топливный цикл: от добычи сырья до конверсии, обогащения и производства топлива.

Урановый гигант владеет тремя основными первоклассными (Tier-1) производственными активами в Канаде и в Казахстане (месторождение «Инкай», совместное предприятие с КазАтомПром). Львиная доля производственных активов сосредоточена в безопасных юрисдикциях мира: в Канаде — порядка 85% добычи, поэтому надёжность стабильных поставок и отсутствие страновых рисков привлекают инвесторов и портфельных управляющих. Как правило, при прочих равных, управляющие делая ставку на уран, останавливают свой выбор именно на Cameco.

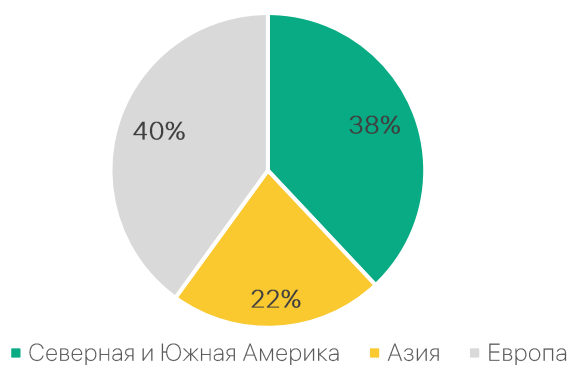
Этот факт наглядно иллюстрирует первое место (с большим отрывом) в структуре биржевого инвестиционного фонда URA ETF, инвестирующего в акции урановых производителей. Его доля в активах фонда составляет 22% и значительно опережает доли других крупных участников — Sprot Physical Uranium Trust (7%), NexGen Energy (5.9%), Oklo (5.7%), Uranium Energy (4.7%) и КазАтомПром (4.4%).

Бизнес Cameco разделён на два основных сегмента. Первый из них — урановый сегмент, формирующий 83% выручки компании. Он включает в себя разведку, добычу, переработку, покупку и продажу уранового концентрата. Оставшаяся часть доходов компании представлена сегментом уранового топлива. Cameco занимается очисткой, конверсией и производством данного топлива, реализуя его ядерным коммунальным предприятиям по всему миру. Компания была основана в 1987 году. Штаб-квартира Cameco расположена в Саскатуне (Канада).

1% Структура выручки



География продаж



Ситуация на рынке урана, металл устойчив в отличие от акций его производителей

Цены на уран на сегодняшний день удерживаются в районе \$90 за фунт и выросли с начала года на 10%. Чтобы более подробно описать текущую ситуацию в урановой отрасли и по акциям урановых производителей вернёмся в недавнее прошлое. В январе-феврале 2024 года цены на уран достигли многолетних максимумов и впервые с 2007 года превысили трёхзначные значения. Котировки, преодолев амбициозную отметку в \$100 за фунт, не смогли удержаться на рекордных значениях и завершили 2024 год падением более чем на 21%.

В новом году снижение продолжилось, и в апреле 2025 года котировки урана опустились до локальных минимумов, потеряв почти 40% с вершин прошлого года. Именно откат котировок урана до \$64 за фунт и дальнейшее их восстановление вернуло инвестиционный интерес к акциям урановых производителей. Например, акции Cameco с минимумов прошлого года (выпускали идею в апреле 2025 года) к концу января 2026 года выросли более чем в 3.5 раза превысив уровень в \$134 за акцию. Биржевой фонд URA ETF, с апрельских минимумов утроился в стоимости.

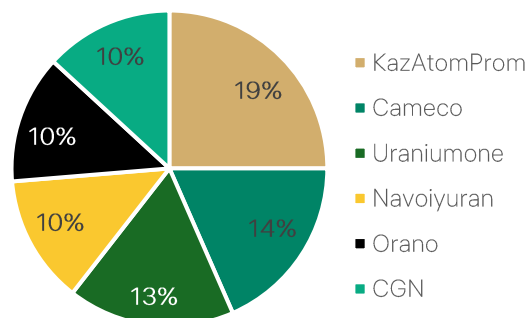
В конце января 2026 года котировки урановых компаний достигли рекордных максимумов. Инвестиционный интерес к акциям урановых производителей поддерживался за счёт восстановления спотовой цены на уран, а также благодаря спекулятивному интересу на фоне развития ИИ. Однако позже ажиотаж вокруг ядерной повестки иссяк, что вылилось в падение котировок урановых производителей.

Инвестиционная ставка на урановую отрасль в том числе базируется и на масштабном спросе со стороны гиперскейлеров. Крупнейшие технологические компании не только заключают долгосрочные 20-летние контракты с действующими АЭС, но и напрямую спонсируют интеграцию малых модульных реакторов (SMR) для бесперебойного питания своих ИИ-дата-центров. Гиперскейлеры достигли договорённостей с АЭС на поставку электроэнергии, однако смещение ввода малых модульных реакторов на более поздние сроки спровоцировал падение котировок урановых компаний.

Рисунок 1. Динамика изменения стоимости урана, \$/фунт



Рисунок 2. Крупнейшие производители урана (2025 г.)



Источник: Bloomberg, Cameco

Ситуация на рынке урана

Накануне акции урановых компаний получили импульс от заключения Google 20-летнего соглашения на покупку 890 МВт ядерной энергии у компании Constellation Energy. Эта новость моментально оживила акции урановых производителей. Например, сразу после выхода этих новостей, 6 октября, котировки Cameco выросли на 6.4%, а URA ETF прибавил 4.0%. По нашему мнению, в свете многомиллиардных расходов гиперскейлеров на ИИ, в скором времени урановый рынок могут подпитать как раз так отошедшие на второй план драйверы.

Рисунок 3. Прогнозный рост спроса на уран, млн фунтов

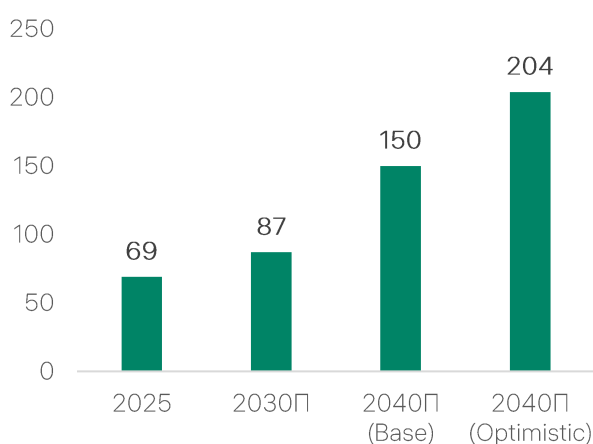
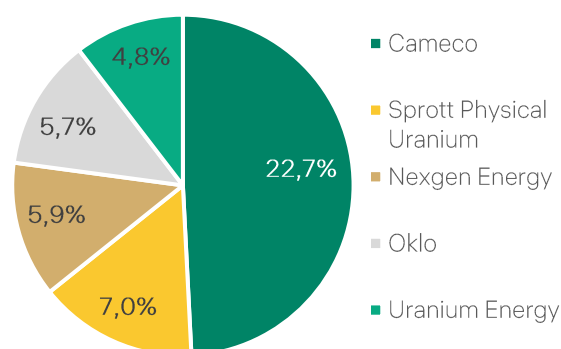


Рисунок 4. Структура фонда URA ETF (топ-5)



Источник: World Nuclear Association (WNA)

Аналитики прогнозируют сохранение долгосрочного спроса на уран. Согласно оценкам экспертов, мировой спрос на уран увеличится к 2030 году на 26% до 87 млн фунтов. Базовый сценарий Всемирной ядерной ассоциации (WNA) отражает перспективы увеличения спроса к 2040 году до 150 млн фунтов, а оптимистичная оценка отражает рост потребности реакторов до 204 млн фунтов. Оба прогноза предполагают кратное увеличение относительно объёма потребления металла в прошлом году. Бенефициарами этого роста станут урановые производители.

Согласно Всемирной Ядерной Ассоциации (WNA), на долю ядерной энергетики приходится примерно 9% мирового производства электроэнергии, и она служит основным источником энергии на развитых рынках, таких как Европейский Союз (20–22%) и США (17.7%). Глобальные цели мировых правительств, включая поддержанное десятками стран обязательство по утроению ядерных мощностей к 2050 году, в сочетании с жёстким дефицитом предложения гарантируют стабильно высокий спрос на уран на десятилетия вперед.

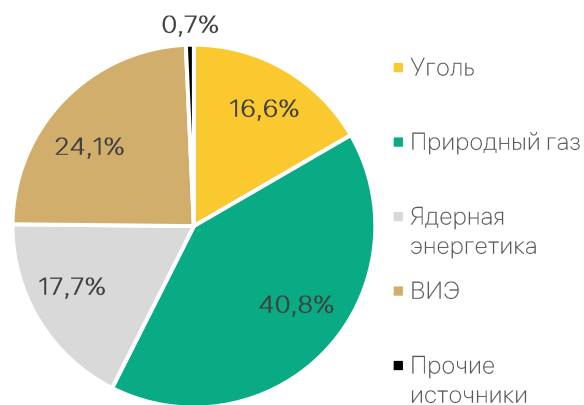
Потребление электроэнергии ускоряется из-за масштабной электрификации, развития дата-центров, отрасли ИИ и других факторов, связанных с высокими технологиями. По прогнозам экспертов доля урана в мировом производстве электричества незначительно вырастет в будущем, однако в натуральном выражении

объём производимой электроэнергии с помощью урана возрастёт в разы. На фоне истощения старых шахт и отсутствия новых открытых месторождений этот рост гарантирует производителям урана долгосрочный дефицит предложения.

Рисунок 5. Доля атомной энергетики в генерации электроэнергии США



Рисунок 6. Источники генерации электроэнергии США



Источник: EIA

По данным Управления энергетической информации США (EIA), основным источником генерации электроэнергии в США остаётся природный газ с долей в 40.8% в 2025 году. Следом расположились ядерная энергетика с долей 17.7% и уголь (16.6%), потребление которого неуклонно снижается в последнее десятилетие.

Особенное место в генерации электроэнергии занимают возобновляемые источники энергии (здесь и далее ВИЭ). Они представлены набирающей стремительные обороты солнечной энергетикой, гидроэнергетикой и другими источниками энергии (в основном — ветроэнергетикой). Самеско прогнозирует, что к концу десятилетия ВИЭ обеспечат половину от мирового спроса на электроэнергию. Атомная же энергетика способна покрыть нужды человечества на чистую энергетику.

Рисунок 7. Производство урана, млн тонн

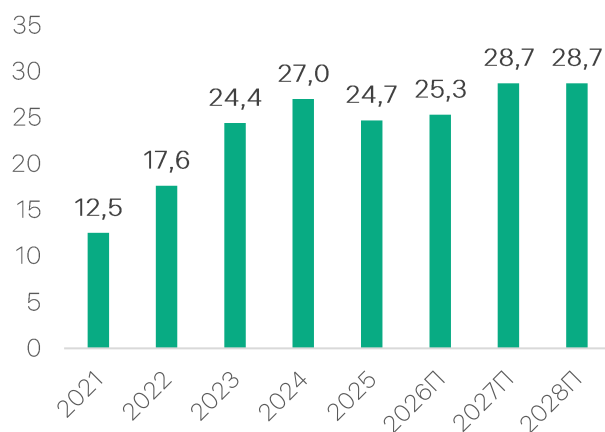
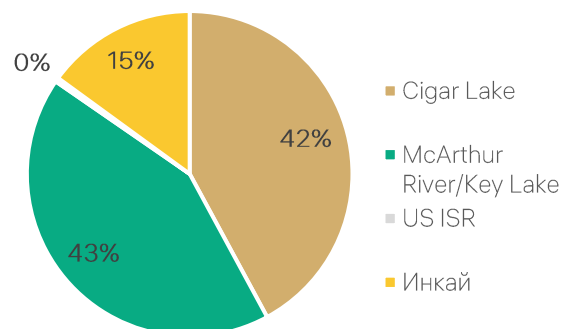


Рисунок 8. Доля производства урана в разбивке по месторождениям



Источник: EIA

Качественные производственные активы

McArthur River. Camesco занимает мажоритарную долю в **McArthur River** (69.8%) в крупнейшем в мире руднике по добыче высококачественного урана и является владельцем крупнейшего в мире завода Key Lake (доля владения 83.3%) по его переработке. Оставшаяся доля рудника в 30.2% принадлежит французской Orano.

В 2025 году объём производства урана на данном руднике ожидаемо сократился на время и составил 10.5 млн фунтов (14.2 млн фунтов), но всё же текущие значения производства превышают объёмы прошлых лет. В прошлом году компания проводила плановое техническое обслуживание и модернизацию обогатительной фабрики Key Lake, и компания не нуждалась в полном объёме добычи.

Вдобавок к этому, Camesco скорректировала объёмы производства сознательно, предпочтя сократить добычу урана на флагманском канадском активе с целью сбалансировать долгосрочные поставки металла, которые расписаны на годы вперёд. Для выполнения избыточных контрактных обязательств Camesco по экономическим мотивам использовала накопленные складские запасы и выкуп урана с казахстанского актива СП «Инкай».

Аналитики прогнозируют восстановление операционных показателей рудника McArthur River в следующие годы. В 2026 году добыча, по оценкам Camesco, составит 10–11.5 млн фунтов и может увеличиться до 13.5 млн фунтов в 2027–2028 гг. Это позволит выправить текущую просадку операционных показателей и нарастить добычу до рекордных значений в этот период.

Cigar Lake. Другим качественным производственным активом компании является канадский рудник Cigar Lake, мажоритарная доля (54.5%) которого принадлежит Camesco. В прошлом году объём производства урана на долю компании составил 10.4 млн фунтов и в годовом выражении увеличился на 13%.

Инкай. Компания вместе с КазАтомПром (60%) владеет также 40% долей месторождения Инкай в Казахстане. В 2025 году объём производства урана на долю Camesco вырос с 3.6 млн до 3.7 млн фунтов. По ожиданиям аналитиков производственные показатели увеличатся до 4.2 млн фунтов в следующие годы.

Структура выручки

Уран выручки)	(83%)	Урановый сегмент занимает 84% всей выручки Camesco. Доходы данного направления в прошлом году увеличились на 7% до \$2 874 млн, а валовая маржа повысилась на 18% до \$803 млн. Объём продаж урана в 2025 году составил 33 млн фунтов по сравнению с 33.6 млн фунтов годом ранее. Средняя цена реализации увеличилась на 6% до \$62.1 за фунт. Компания стабильно продаёт большие объёмы урана, чем производит его.
--------------------------	--------------	---

Топливные услуги (16% выручки)	Сатесо занимается очисткой, конверсией и производством ядерного топлива, реализуя его ядерным коммунальным предприятиям по всему миру. В прошлом году данное направление обеспечило порядка 16% от всего объёма выручки, которая в 2025 году выросла на 22% до \$562 млн.
---------------------------------------	---

Таблица 1. Объёмы производства урана, млн фунтов

	2021	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П
Cigar Lake	6.1	9.8	8.2	9.2	10.4	10.15	10.25	10.25
McArthur River/Key Lake	0	0.8	9.4	14.2	10.5	10.75	13.5	13.5
US ISR	3.2	3.5	3.4	0	0.1	0.2	0.75	0.75
Инкай	3.2	3.5	3.4	3.6	3.7	4.2	4.2	4.2
Итого производство	12.5	17.6	24.4	27.0	24.7	25.3	28.7	28.7
Продажи урана	30.0	25.6	32	33.6	33	30.5	28.5	29.5

Источник: Сатесо

Пояснение к отчётности за 2кв2026 г.

Выручка Сатесо во 2кв2026 г. ожидаемо сократилась и скорректировалась до \$814 млн (-7.2%), что оказалось несколько хуже ожиданий экспертов в \$818.2 млн. Снижение выручки было обусловлено сокращением объемов продаж урана на 18% до 7.1 млн фунтов. Спад показателей дочерней компании Westinghouse Electric Company (49% принадлежит Сатесо), а также разовые убытки оказали давление на финансовые показатели компании.

К примеру, в отчётном периоде убыток от операций с производными финансовыми инструментами превысил \$54.3 млн по сравнению с прибылью в \$147.7 млн в аналогичном периоде прошлого года. Кроме того, прочий операционный убыток компании в 2кв2026 года составил \$10.5 млн, тогда как годом ранее Сатесо признала прибыль в объёме \$10.6 млн.

Главный удар по прибыли нанесла просадка показателей дочерней организации Westinghouse Electric Company. Доля в прибыли ассоциированных компаний во 2кв2026 г. уменьшилась сразу в девять раз с \$188.4 млн до \$20.0 млн. Сильные прошлогодние финансовые показатели Westinghouse Electric Company были обусловлены эффектом высокой базы в результате получения крупного контракта на строительство двух ядерных реакторов на АЭС «Дукованы» в Чехии.

На тот период доля Сатесо в этой разовой выручке и EBITDA составила около \$170 млн. В отчётном периоде сопоставимых по масштабу разовых закрытий этапов проектирования не было, что создало эффект «провала» на фоне высокой базы прошлого года. В результате вышеуказанного чистая прибыль Сатесо во 2кв2026 г. упала с \$325 млн до \$25 млн.

Цикличность спроса

Подобно многим другим товарам, спрос на уран цикличен, и, в отличие от классических коммодитиз, металл не представлен значимыми объёмами на товарных биржах. Процесс покупки и дальнейших поставок урана в большей степени представляет собой заключение двусторонних долгосрочных соглашений, охватывающих годовые потребности АЭС в уране.

При этом поставки металла потребителям нестабильны по своей природе, и график поставок урана в большей степени зависит от запросов клиентов. В случае признаков дефицита металла коммунальные предприятия, предвосхищая возросший спрос, как правило, повторно выходят на рынок долгосрочных контрактов с целью гарантировать себе надёжные будущие поставки урана. Самесо как второй после КазАтомПром производитель урана в мире может контролировать объёмы поставок на рынок.

Решение Самесо ограничивать выпуск позитивно влияет на баланс рынка. На рынке нет лишнего урана, а цены на металл не скорректировались существенно относительно пиков января-февраля 2024 года (\$106 за фунт), чего не скажешь про другие сырьевые товары. Уран торгуется в районе \$90 за фунт, и аналитики прогнозируют его удорожание до отметки в \$100 за фунт в 2027–2028 гг. Однако, несмотря на высокие спотовые цены, урановые компании не могут извлечь из этого выгоду, о чём мы подробно расскажем в следующих главах обзора.

Рисунок 9. Средняя цена реализации и средняя рыночная цена, \$/фунт

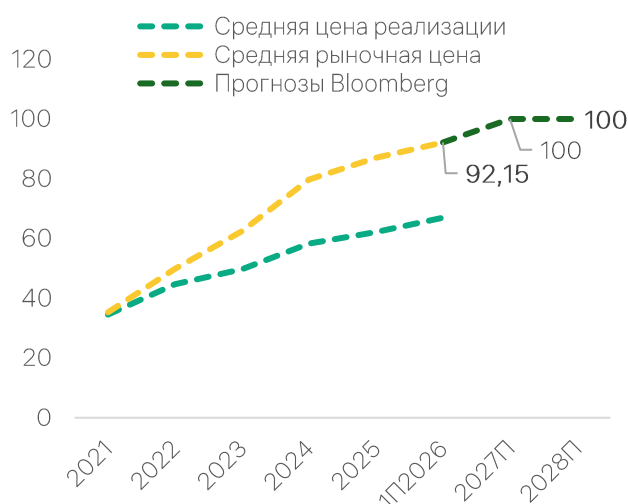
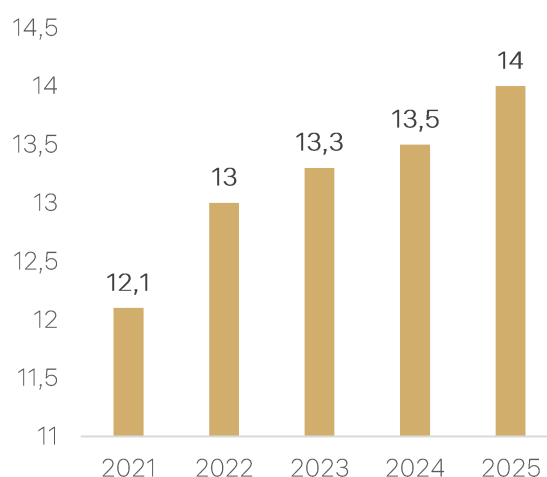


Рисунок 10. Топливные услуги, млн кг урана



Источник: Самесо, Bloomberg

Сатесо не может в полной мере извлечь выгоды от высоких цен на уран

Сатесо, как и остальные урановые производители, не может извлечь все выгоды из роста цен на уран. Если медные и золотодобывающие производители продают металлы по ценам, близким к средним значениям на рынке, то в ситуации с ураном всё выглядит совсем иначе. Урановые производители связаны с потребителями многолетними контрактами, которые они успели заключить до ралли цен на металл, и реализация урана происходит по ценам значительно ниже спотовых значений. Это **расхождение** между спотовыми и контрактными ценами не позволяет производителям обратить эти тренды в свою пользу.

Для сравнения средняя цена реализации урана Сатесо и КазАтомПром в январе-июне 2026 года составила \$66.96 и \$64.51 за фунт соответственно, что меньше средней спотовой цены металла на уровне \$85.92 за фунт за данный период. В 2025 году Сатесо реализовала металл по цене \$62.1 за фунт, что на 28.6% ниже среднего значения за год.

Тем не менее, среднесрочные перспективы сохранения высоких цен на уран постепенно способны сгладить разницу между контрактными и спотовыми ценами. Сатесо заключает новые контракты на поставку урана, которые отражают актуальные цены и в будущем сможет продавать уран по более высоким ценам. Например, средняя цена реализации стабильно растёт с 2022 года и на сегодняшний день вплотную приблизилась к \$67 за фунт.

Таблица чувствительности, представленная Сатесо, отражает перспективы роста цены реализации в будущем. В 2027–2028 годах аналитики ожидают увеличения спотовой цены на металл до отметки в \$100 за фунт. При таком сценарии средняя цена реализации компании может увеличиться до \$74 за фунт в 2027 году и до \$79 за фунт в 2028 году. Это на 10.5% и 18% выше, чем в январе-июне 2026 года. Растущая стоимость реализации вместе с улучшением операционных показателей способна позитивно отразиться на доходах Сатесо.

Таблица 1. Таблица чувствительности

Спотовые цены, \$/фунт	\$40	\$60	\$80	\$100	\$120	\$140	\$160
2026	50	58	65	68	69	70	71
2027	46	57	69	74	76	78	79
2028	49	59	72	79	84	88	91
2029	51	61	74	84	90	94	99
2030	52	62	75	87	93	98	104

Источник: Сатесо

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

ОПИУ, млн CAD	2024	2025	6M25	6M26	6M26/25
Выручка	3 136	3 482	1 666	1 659	-0.4%
Себестоимость	2 072	2 219	992	1 028	3.6%
Валовая прибыль	1 063	1 263	674	631	-6.4%
Административные расходы	253	311	155	199	28.5%
Износ и амортизация	281	293	147	139	-5.3%
Исследование и разработка	37	38	13	24	77.9%
Прочие расходы (доходы)	18	40	24	41	67.7%
Операционная прибыль	475	581	334	228	-31.8%
Чистый % доход (расход)	-71	-32	-19	-7	-63.2%
Прочие доходы (расходы)	-147	228	200	-12	-106.1%
Доналоговая прибыль	257	777	515	209	-59.5%
Налог на прибыль	85	188	124	53	-57.5%
Чистая прибыль	172	590	391	156	-60.1%
Прибыль на акцию	0.40	1.35	0.90	0.36	-60.1%

ОДС, млн CAD	2023	2024	2025	LTM	LTM / 2025
Операционный денежный поток	688	905	1 408	942	-33.1%
Инвестиционный денежный поток	-2 045	-206	-434	-387	-10.8%
в т.ч. капитальные затраты	-154	-212	-333	-386	15.9%
Финансовый денежный поток	749	-688	-443	-157	-64.6%
Валютные корректировки	31	23	-18	-2	-89.8%
Изменение денежных средств	-577	34	514	396	-22.9%
Свободный денежный поток	535	694	1 075	556	-48.3%

Балансовый отчет, млн CAD	2023	2024	2025	6M2026	Изм. %
Денежные средства	567	600	1 214	1 113	-8.4%
Дебиторская задолженность	424	350	402	384	-4.5%
Запасы	842	972	1 013	947	-6.6%
Прочие оборотные активы	9	0	9	0	-
Текущие активы	1 842	1 923	2 639	2 444	-7.4%
Долгосрочные инвестиции	3 173	3 218	2 987	2 907	-2.7%
Основные средства	3 369	3 287	3 325	3 425	3.0%
Отложенные налоговые активы	893	843	666	618	-7.3%
Прочие долгосрочные активы	657	636	683	902	32.0%
Долгосрочные активы	8 092	7 984	7 662	7 852	2.5%
Активы	9 934	9 907	10 301	10 296	-0.1%
Кредиторская задолженность	100	130	191	504	164.4%
Начисленные расходы	369	368	554	-	-
Текущая порция долгосрочного долга	500	286	1	213	-
Прочие краткосрочные обязательства	221	403	325	81	-75.1%
Краткосрочные обязательства	1 189	1 186	1 070	798	-25.4%
Долгосрочный долг	1 284	996	997	997	-0.1%
Прочие долгосрочные обязательства	1 366	1 361	1 330	1 367	2.7%
Долгосрочные обязательства	2 651	2 357	2 328	2 363	1.5%
Обязательства	3 840	3 543	3 398	3 162	-6.9%
Акционерный капитал	2 914	2 935	2 938	2 940	0.1%
Дополнительно оплаченный капитал	216	211	211	191	-9.7%
Нераспределённая прибыль	2 980	3 099	3 609	3 765	4.3%

Прочие компоненты капитала	-15	119	145	238	64.5%
Капитал	6 094	6 364	6 903	7 134	3.3%
Капитал и обязательства	9 934	9 907	10 301	10 296	-0.1%

Маржинальность (%)	2023	2024	2025	6M2026
Валовая марж-ть	30.2%	33.9%	36.3%	38.0%
Операционная марж-ть	9.5%	15.1%	16.7%	13.7%
Чистая марж-ть	13.9%	5.5%	16.9%	9.4%
EBITDA марж-ть	19.4%	25.2%	26.2%	23.4%
Марж-ть FCF	20.7%	22.1%	30.9%	-

Текущая цена: \$80.5
Целевая цена: \$92.6
Стоп-лосс цена: \$77.7

Потенциал
(3 месяца)

+15,0%



Технический анализ

Акции Самесо, как и котировки других производителей урановой продукции, опустились до годовых минимумов и показали достаточно серьёзные темпы снижения с январских максимумов. Бумаги находятся в затяжной нисходящей коррекции, потеряв около 31% за последние полгода и скорректировавшись на 40% от своего исторического максимума на уровне \$135.2 за акцию.

На графике сформировался классический «медвежий» сигнал — «смертельный крест»: ситуация, при которой уровень 50-дневной простой скользящей средней (SMA) опустился ниже 200-дневной SMA. Исходя из основных принципов технического анализа, данный сигнал отражает силу продавцов, усиливая риски сохранения коррекции. Тем не менее, технические индикаторы указывают на сильную

перепроданность в краткосрочной перспективе, и по нашему мнению текущие уровни могут быть интересны для краткосрочной торговли, с установлением короткого стоп-лосса.

В краткосрочной перспективе мы ожидаем роста волатильности и выделяем квартальную отчётность за 3кв2026 г., которая будет опубликована 30 октября, до открытия рынка. Именно квартальный отчёт и прогнозы менеджмента могут выступить драйвером к восстановлению котировок. По нашему мнению, наиболее безопасной стратегией являются покупки на текущих уровнях со стоп-лоссом ниже \$77 за акцию.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Компания	Тикер	Капит., млрд \$	P/E	Forw. P/E	EV/ EBITDA	EV/ Sales	P/S
Uranium Energy Corp	UEC US EQUITY	3.9	-	-	-	91.7	105.0
Energy Fuels Inc	EFR CN EQUITY	2.2	-	746.0	-	25.2	18.7
KazAtomProm	KAP LI EQUITY	16.0	13.7	9.4	9.8	5.1	3.9
Denison Mines Corp	DNN US EQUITY	2.1	-	-	-	845.3	-
Cameco	CCJ US EQUITY	35.1	-	61.9	78.6	18.1	14.0
Среднее		11.9	-	272.4	44.2	197.1	35.4
Медиана		3.9	-	61.9	44.2	25.2	16.4

Источник: Bloomberg, Finviz

Инвестиционные драйверы

**Повышение
спроса на
уран**

Если прежде спрос на уран рос умеренными темпами, то сейчас технологический бум в отрасли ИИ и дата-центров изменил ситуацию. Центры обработки данных (ЦОД) требуют колоссального объёма электроэнергии, причём подача должна быть непрерывной. Атомная энергетика способна покрыть потребности в чистой энергетике. Гиперскейлеры заинтересованы в развитии атомной энергетики и вкладывают миллиарды долларов США в её финансирование.

В этом особенно выделяется Китай. Поднебесная реализует самую амбициозную ядерную программу в истории, планируя построить десятки новых реакторов к 2035 году. Кроме того, прогнозный ввод в эксплуатацию малых модульных реакторов (SMR), которые могут удовлетворить потребности в чистой электроэнергии со стороны ЦОД, способен позитивно сказаться на урановой отрасли. Однако следует отметить, что полноценный массовый ввод в эксплуатацию SMR — это история следующих 5–7 лет.

Базовый сценарий Всемирной ядерной ассоциации (WNA) отражает перспективы увеличения спроса к 2040 году до 150 млн фунтов, а оптимистичная оценка предполагает рост потребностей реакторов до 204 млн фунтов. Оба прогноза предполагают значительный рост относительно объёма потребления металла в прошлом году. Бенефициарами этого роста станут производители урана.

**Рост
финансовых
показателей**

Аналитики оптимистично настроены в отношении дальнейшего роста доходов компании. Несмотря на ожидаемое снижение объёмов продаж урана на 7.6%, до 30.5 млн фунтов, в 2026 году они прогнозируют небольшой рост выручки до 3 484 млн CAD с перспективой её увеличения на 14.2% до 3 979 млн CAD в 2027 году. В 2028 году доходы Cameco могут достичь рекордных значений и вырасти до 4 400 млн CAD (+10.6%).

По ожиданиям аналитиков, увеличение выручки будет идти руку об руку с ростом маржинальности бизнеса Cameco. К примеру, EBITDA в текущем году может удвоиться и превысить 1 881 млн CAD и увеличиться до 2 488 млн и 2 915 млн CAD соответственно в 2027–2028 гг. Эти значения подразумевают маржинальность EBITDA на уровне 54% (26% в 2025 году) в 2026 году и её расширение до 62.5% и 66.3% соответственно в следующие два года.

Чистая прибыль в 2026 году, по ожиданиям аналитиков, увеличится до 620 млн CAD. В 2027–2028 годах эксперты видят серьёзный потенциал ускорения темпов роста прибыли до 1 189 млн и 1 558 млн CAD

	соответственно. При таких её значениях чистая маржа может достигнуть 29.9% в 2027 году и превысить 35% в следующем году.
Бычьи рекомендации и аналитиков	Уолл-стрит позитивно настроена в отношении акций Cameco. Большинство аналитиков рекомендует их покупать. Средняя целевая цена достигает \$126 за акцию, что подразумевает потенциал к текущим ценам на уровне 45%. Среди крупнейших инвестиционных домов Jefferies накануне подтвердил целевую цену на уровне \$138, а Cowen повысил таргет до \$135.
Риски	
Риски дальнейшего падения	Котировки урановых производителей не только утратили весь рост с начала года, но и ушли в минус, продемонстрировав расхождение с ценами на сам металл. Слабость отрасли объясняется охлаждением инвестиционного интереса к ИИ-теме, а не падением спотовых цен на уран. Резкое падение котировок в смежной отрасли малых модульных реакторов (SMR) перекинулось на весь урановый сектор. Этот спад в технологическом сегменте ядерной энергетики стал одной из главных причин угасания спекулятивного интереса к акциям Cameco и других игроков отрасли.
Коррекция рынка	Рынок акций США продолжает снижаться. Ряд аналитиков бьют тревогу и фондовому рынку охлаждение ИИ-пузыря. Глобальное падение рынков может по инерции утянуть и акции урановых производителей. Например, во время прошлогодней коррекции, индекс S&P 500 потерял 19%, а Cameco скорректировался на 21%. Новый виток падения рынка может негативно сказаться на акциях компании.



АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» 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. 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».

© 2026 г., все права защищены