

Финансовые и операционные результаты Central Asia Metals за 2024 г.

Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

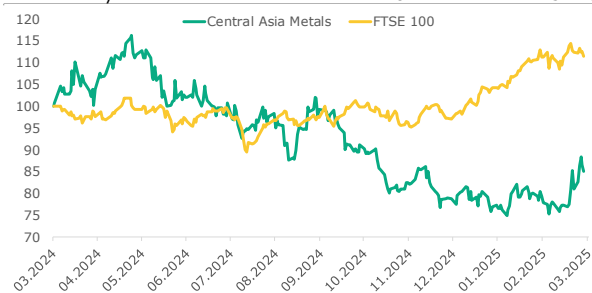
31 марта 2025 г.

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

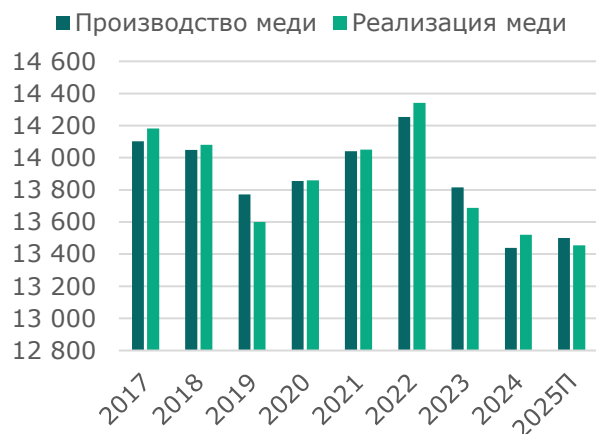
Оценка	2023	2024П	2025П
EV/Sales (x)	1.5	1.5	1.5
EV/ЕБИТДА (x)	3.1	2.9	3.2
P/E (x)	7.5	5.6	6.5

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 2024 год. 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 Кобырат 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.

Краткая сводка результатов

- Скорректированные доходы Central Asia Metals выросли до двухлетних максимумов и увеличились в 2024 году на 4.2%, главным образом за счет роста отпускных цен на медь и цинк. Результат по выручке оказался немногим ниже наших ожиданий;
- Операционные результаты показали снижение в 2024 году. Рост цены реализации основных металлов позволил нивелировать снижение объёмов продаж меди, цинка и свинца в отчётном периоде;
- Компания продолжает поддерживать высокий уровень дивидендов, поощряя акционеров более высокими выплатами, чем в прошлые года. На сегодняшний день дивидендная доходность компании превышает 10%, а чистый денежный операционный поток позволяет покрывать капитальные расходы и дивиденды;
- Чистая прибыль компании выросла на 36.4% до \$50.6 млн в основном за счёт неоперационных статей доходов.

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 металлов. Большую часть выручки компании формируют за счет продажи катодной меди, на которую приходится порядка 57% от валовых доходов Central Asia Metals. Таким образом, компания чувствительна к стоимости цен на медь, которые в мае прошлого года обновили абсолютные рекордные максимумы на уровне **\$10 889 за тонну** и на сегодняшний день торгуются на уровне \$9 800 за тонну.

Аналитики J.P.Morgan отмечают, что медь в начале года окажется под давлением и перейдет к восстановлению начиная с 2кв2025 года. Эксперты прогнозируют рост котировок металла до \$10 400 за тонну в 4кв2025 года и увеличение до \$11 000 за тонну в 2026 году.

Рис 2. Производство и реализация свинца, тонн

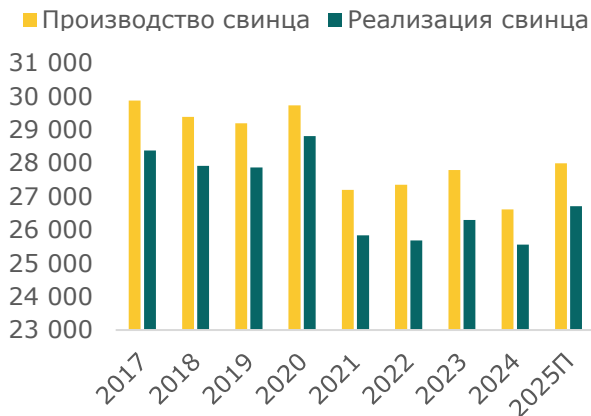


Рис 3. Производство и реализация цинка, тонн

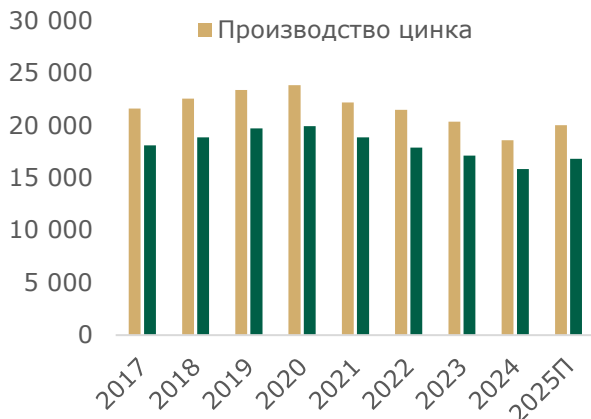
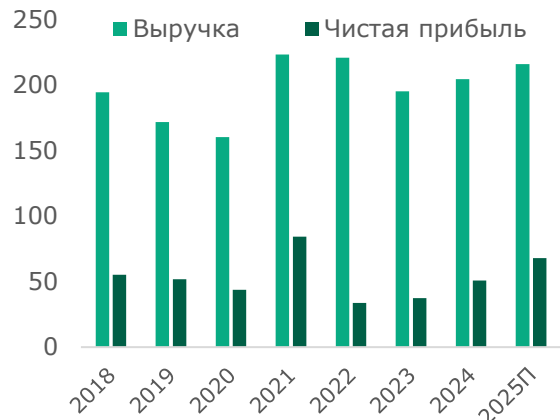


Рис 4. Финансовые показатели, млн \$



Относительно высокие цены на медь. Цены на медь после кратковременного ухода в сторону \$8 100 за тонну нашли в себе силы к восстановлению и на сегодняшний день вплотную приблизились к уровню \$9 800 за тонну. Текущие цены на медь выше стоимости реализации прошлых лет и выше средней стоимости продаж 2024 года. Так, к примеру, Central Asia Metals в прошлом году продавала медь по цене \$9 219 за тонну (+8%) в сравнении с \$8 466 за тонну в 2023 году.

Дефицит меди на рынке. По оценкам JPMorgan, профицит меди на рынке сменится его дефицитом в 2025 году. В абсолютном значении дефицит металла в текущем году составит 23 тыс. тонн и расширится до 121 тыс. тонн в 2026 году. Объемы производства меди в 2025 году увеличатся на 1.8% до 26 611 тыс. тонн, а потребление металла возрастет большими темпами и составит 26 634 тыс. тонн (+2.8%). В 2026 году производство меди, по оценкам инвестиционного банка, составит 27 367 тыс. тонн (+2.8%), а спрос 27 489 тыс. тонн (+3.2%).

Операционные результаты. В 2024 году компания реализовала 13 521 тонн меди, что на 1.2% меньше результата прошлого года и соответствует 100.6% от объема меди, произведенного в этот период. В текущем году компания планирует произвести 13–14 тыс. тонн меди в сравнении с 13 439 тонн в 2024 году и 13 816 тонн в 2023 году.

Оставшийся объем извлекаемых медных ресурсов на месторождении Конырат составляет 85 000 тонн, что в условиях ожидаемого истощения месторождения предполагает естественное снижение уровня добычи металла в прогнозный период.

Другие сегменты операционных показателей. Оставшийся объем выручки (43%) формируют продажи свинца и цинка, добываемых из руды на месторождении Sasa в Северной Македонии. В 2024 году объем производства свинца составил 26 617 тонн (27 794 тонн в 2023 году), а объем его реализации оказался равен 25 560 тонн (26 298 тонн в 2023 году).

Объем производства цинка в прошлом году уменьшился до 18 572 тонн (20 338 тонн в 2023 году). Продажи цинка сложились на уровне 15 839 тонн (17 113 тонн в 2023 году). Средняя стоимость реализации свинца и цинка в 2024 году составила \$2 023 за тонну (-3%) и \$2 766 за тонну (+8%) соответственно.

Рост выручки. Скорректированные доходы Central Asia Metals выросли на 4.2% до \$204.4 млн главным образом за счет роста отпускных цен на медь и цинк. Результат по выручке оказался ниже наших ожиданий в \$211.4 млн. В большей степени давление на генерацию доходов оказало снижение объема реализации свинца и цинка.

Валовая выручка от реализации меди выросла с \$116.3 до \$124.8 млн, а продажи свинца и цинка превысили \$91.3 млн, что на 2.8% больше результата 2023 года. Себестоимость реализованной продукции вновь увеличилась большими темпами, чем выручка и повысилась на 6.3% до \$98.7 млн. В результате темпы роста валовой прибыли замедлились до 3.2%. Валовая прибыль сложилась на уровне \$105.6 млн, а маржа валовой прибыли уменьшилась до 51.7% в сравнении с 52.4% в 2023 году и 60.5% в 2022 году.

Общие и административные расходы сложились на уровне \$28.8 млн, что на 7.8% больше результата прошлого года.

Рис 5. Дивидендная доходность Central Asia Metals



Источник: Central Asia Metals, Bloomberg, расчёты Halyk Finance

Расходы по реализации сократились почти на четверть до \$2.1 млн. Операционная прибыль превысила \$74.7 млн, что на 2.6% больше, чем годом ранее. Маржа операционной прибыли составила 36.6%, против 37.3% годом ранее.

Неоперационные статьи доходов оказали поддержку росту прибыли. Чистый доход от курсовой переоценки в 2024 году превысил \$5.6 млн в сравнении с убытком в \$3.4 млн годом ранее. Финансовые доходы увеличились на 18.7% до \$2.4 млн. Чистая прибыль, приходящаяся акционерам, увеличилась сразу на 37.3% до \$50.9 млн.

Двузначная дивидендная доходность. Central Asia Metals сохраняет двузначную дивидендную доходность в большей степени не за счёт роста размера дивиденда, а по причине снижения курсовой стоимости акции. К примеру, за последние 12 месяцев котировки компании снизились на 15%, но восстановились на 9% за месяц.

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. Свободный денежный поток компании определяется разницей между чистым денежным потоком от операционной деятельности за вычетом капитальных расходов.

Компания выплачивает дивиденды в мае и в октябре. В сентябре 2024 года Central Asia Metals объявила о промежуточном дивиденде на уровне 9 GBP, который был выплачен акционерам 22 октября текущего года. В марте текущего года компания сохранила дивиденд на уровне 9 GBP, который будет выплачен 20 мая 2025 года.

Таким образом, принимая во внимание размер прошлого дивиденда, годовая дивидендная доходность по акциям компании **превышает 10%**, что ощутимо выше дивидендной доходности, которую могут предложить популярные медные корпорации. К примеру, дивидендная доходность долевых инструментов Freeport-McMorgan и Southern Copper Corporation составляет 0.8% и 2.1% соответственно.

По нашим оценкам, компания уже достигла пика чистого денежного потока от операционной деятельности и в прогнозный период он будет снижаться по причине естественного сокращения объемов добываемой меди в связи с истощением месторождения Конырат. С учётом вышеизложенного мы ожидаем, что в прогнозный период компания может сократить уровень дивидендов.

Несколько сгладить негативный эффект способны более высокие цены на медь, которые по ожиданиям экспертов, могут обновить новые исторические максимумы в текущем году. Кроме того, рост цен на цинк также может оказать поддержку операционному денежному потоку компании.

Отсутствие долговой нагрузки. В 2023 году компания погасила все долговые обязательства. На сегодняшний день Central Asia Metals имеет практически нулевой объем долга и \$67.3 млн денежных средств на балансе. Мы ожидаем, что к концу 2025 года объем кэша на балансе превысит \$100 млн, что эквивалентно более 20% всех активов компании.

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 \$	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Выручка	223 372	220 855	195 280	204 386	-11.6%	4.7%
Себестоимость	-80 511	-87 271	-92 894	-98 746	6.4%	6.3%
Валовая прибыль	142 861	133 584	102 386	105 640	-23.4%	3.2%
Маржа валовой прибыли	64.0%	60.5%	52.4%	51.7%	-	-
Расходы по реализации	-2 116	-2 166	-2 844	-2 142	31.3%	-24.7%
Общие и административные расходы	-22 077	-27 092	-26 691	-28 767	-1.5%	7.8%
Операционная прибыль	118 668	104 326	72 851	74 731	-30.2%	2.6%
Маржа операционной прибыли	53.1%	47.2%	37.3%	36.6%	-	-
Прочие расходы и убытки	-6 875	0	0	0	-	-
Прочий доход	166	86	75	211	-12.8%	181.3%
Прибыль (убыток) от курсовой разницы	1 214	6 829	-3 378	5 638	-	-
Финансовые расходы	-3 920	-2 060	-1 852	-2 192	-10.1%	18.4%
Финансовый доход	74	515	1 992	2 364	286.8%	18.7%
Обесценение долгосрочных активов	0	-55 116	-4 803	-4 042	-91.3%	-15.8%
Прибыль до налогообложения	109 327	54 580	64 885	76 710	18.9%	18.2%
Маржа доналоговой прибыли	48.9%	24.7%	33.2%	37.5%	-	-
Налоги	-25 147	-20 588	-27 703	-25 896	34.6%	-6.5%
Чистая прибыль	84 180	33 992	37 182	50 814	9.4%	36.7%
Прибыль (убыток) от завершённой деятельности	-4	-187	-63	-183	-66.3%	190.5%
Чистая прибыль, приходящая на:	84 176	33 805	37 119	50 631	9.8%	36.4%
Миноритариям	-1	-6	68	-231	-	-
Простым акционерам	84 177	33 811	37 051	50 862	9.6%	37.3%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты Halyk Finance

Приложение 2. Бухгалтерский баланс

тыс \$	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Активы	520 589	443 045	462 188	440 292	4.3%	-4.7%
Обязательства	111 342	74 925	94 605	88 580	26.3%	-6.4%
Собственный капитал	409 247	368 120	367 583	351 712	-0.1%	-4.3%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты Halyk Finance

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

тыс \$	2021	2022	2023	2024	2022-2023 % изм. г/г	2023-2024 % изм. г/г
Операционная деятельность	112 605	99 845	65 023	74 264	-34.9%	14.2%
Инвестиционная деятельность	-14 533	-13 690	-25 968	-22 713	89.7%	-12.5%
Финансовая деятельность	-86 590	-81 494	-44 002	-40 963	-46.0%	-6.9%

Источник: Central Asia Metals, Расчёты 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. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance