

Выполняя обещания

4 июля 2014 года

Мариям Жумадил
m.zhumadil@halykfinance.kz
Еркин Абдрахманов
y.abdrakhmanov@halykfinance.kz

Рекомендация	Покупать
12м целевая цена	211 GBp
Последняя цена (03/07/14)	165 GBp
Потенциал роста	28%
Капитализация (\$)	301 млн
Доля акций в своб.обращ.	80%
Кол-во выпущ. акций (млн)	106
Максимум за 52 недели	191 GBp
Минимум за 52 недели	107 GBp
Тикер	CAML LN

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Мы начинаем аналитическое покрытие акций Central Asia Metals, небольшого производителя меди в Казахстане, с 12-месячной целевой ценой 211GBp за акцию и рекомендацией "Покупать".

- Central Asia Metals (CAML) владеет лицензией на добычу и переработку меди из отвалов рудника Коунрад в Казахстане с общими прогнозными ресурсами в 617тыс.т меди. В 2012 году компания запустила завод SX/EW с годовой производительностью в 10тыс. т катодной меди. Завод вышел на проектную мощность уже в первом месяце работы.
- В настоящее время, компания получает медь из оксидной руды восточных залежей, где расположено 27% общих прогнозных ресурсов лицензионного участка. Западные залежи, где сконцентрирована основная часть медных ресурсов, находятся в 12км от существующего завода SX/EW и состоят из сульфидной и смешанной руд, для извлечения которых требуется большее количество серноокислотного раствора. CAML планирует инвестировать \$35млн в следующие три года на увеличение производственной мощности завода SX/EW до 15 тыс.т катодной меди в год.
- Несмотря на значительный рост с момента запуска производства на проекте Коунрад, мы считаем, что акции все еще имеют потенциал для дальнейшего роста по мере успешной реализации проекта расширения. CAML демонстрирует отличную операционную дисциплину на проекте Коунрад, выполняя или перевыполняя почти все поставленные цели в намеченные сроки. Такая дисциплина позволила компании сгенерировать значительные операционные денежные потоки в 2012-2013 годах, которые CAML возвратил своим акционерам через дивиденды и обратный выкуп акций.
- Дивиденды компании являются не только одними из самых высоких среди добывающих компаний, но и довольно предсказуемыми и растущими. В декабре 2012 года, CAML приняла дивидендную политику, согласно которой, компания будет выплачивать не менее 20% выручки. По нашей оценке коэффициент выплаты дивидендов за 2014-2016 годы будет колебаться в диапазоне 24-27%. Мы прогнозируем, что дивидендная доходность по акциям CAML составит 6,1% в 2014, 7,1% в 2015 и 7,5% в 2016 году.
- Основные риски связаны с ухудшением инвестиционного климата в Казахстане, неблагоприятной динамикой цен на медь, ускорением инфляции расходов и превышением бюджета капиталовложений.

	Выручка	EBITDA	EBITDA маржа	FCFF	Прибыль на акцию	Дивиденды	Див. доходность	Возврат на капитал
	(\$ 000)	(\$ 000)	(%)	(\$ 000)	(\$)	(\$ 000)	(%)	(%)
2013Ф	51 483	32 459	63.0%	15 141	0.41	12 500	5.3	11.4
2014П	75 361	50 705	67.3%	28 473	0.34	18 087	6.1	25.2
2015П	88 439	58 828	66.5%	41 765	0.40	23 879	7.1	23.6
2016П	103 913	68 607	66.0%	43 296	0.47	28 056	7.5	24.8

Источник: данные компании, прогнозы ХФ

Содержание

Инвестиционное резюме.....	3
Обзор компании	6
Структура акционеров	8
Отвалы Коунрада – основной актив	8
Прогноз операционных показателей	12
Оценка.....	15

Инвестиционное резюме

Мы начинаем аналитическое покрытие Central Asia Metals, небольшого по размеру производителя меди в Казахстане, с 12-ти месячной целевой ценой в 211GBp за акцию и рекомендацией "Покупать". Наша целевая цена основана на 15-летней модели оценки общих извлекаемых ресурсов проекта Коунрад методом дисконтированных денежных потоков.

Несмотря на значительный рост акций с момента первоначального запуска производства на заводе в Коунраде, мы считаем, что акции все еще имеют потенциал роста. В мае 2014 года CAML завершил долгожданную консолидацию доли в проекте Коунрад и раскрыл детали проекта расширения производства. В течение 2014-2016 годов компания планирует увеличить производство катодной меди на 50%. Стоимость проекта оценивается в \$35млн и включает расходы по разработке западного участка проекта Коунрад и увеличение обрабатываемой мощности существующего завода SX/EW до 15тыс. т в год. CAML демонстрирует отличную операционную дисциплину, выполняя и перевыполняя почти все поставленные цели в намеченные сроки. Такая дисциплина позволила компании сгенерировать значительные операционные денежные потоки в 2012-2013 годах, которые CAML возвратил своим акционерам через дивиденды и обратный выкуп акций.

Отличная операционная деятельность - основа успеха

CAML владеет лицензией на добычу и переработку меди из отвалов рудника Коунрад с общими прогнозными ресурсами в 617тыс.т меди, из которых более 230тыс.т являются извлекаемыми. В апреле 2012 года компания завершила строительство завода SX/EW по переработке меди на проекте Коунрад с производственной мощностью в 10тыс. т в год. Проект был завершен менее, чем за два года и общая стоимость составила \$39млн, подразумевая уровень капиталовложения в размере \$3 900 за тонну мощности, что значительно ниже среднего значения по индустрии.

Завод SX/EW достиг своей полной мощности в первом же месяце работы и произвел 10,5тыс. т катодной меди в 2013 году. В 2014 году CAML планирует установить дополнительные котлы на угле, которые позволят повысить текучесть медного раствора в зимнее время и повысить производственную мощность завода до 11,0тыс. т в год. Основываясь на наших ожиданиях по объему производства и цене на медь, мы прогнозируем, что выручка CAML вырастет с \$51,5млн в 2013 году до \$100,5млн в 2019 году, подразумевая ежегодный рост в 11,8%. Рост доходов будет обусловлен консолидацией доли в Коунраде в 2014 году и увеличением производственной мощности завода к концу 2015 года.

Высокие свободные денежные потоки (FCF) благодаря низким затратам

После консолидации доли в Коунраде, по нашим оценкам, свободные денежные средства вырастут с \$15,2млн в 2013 году до \$28,5млн в 2014 году и далее останутся в диапазоне \$42-44млн в 2015 - 2017 годах. Высокий уровень свободных денежных потоков в основном обусловлен низкими, по сравнению с конкурентами, денежными затратами. Денежные затраты относящиеся к группе C1 (включает производственные издержки, НДС и затраты по реализации) составили \$0,71/фунт в 2012 году и \$0,73/фунт в 2013 году, что соответствует первому квартилю глобальной кривой предложения. Такие низкие затраты обусловлены отсутствием издержек по добыче и шахтным работам, так как компания извлекает медь из отвалов. Мы предполагаем, что CAML продолжит осуществлять строгий контроль над производственными издержками в

будущем, и оцениваем, что затраты будут расти на 6% в год, в соответствии с общим уровнем инфляции в Казахстане. Однако, мы ожидаем, что денежные затраты по сульфидным отвалам на западном участке будут на 25% выше, чем на оксидном восточном участке, из-за большего расхода серноокислотного раствора, электричества и воды. Мы прогнозируем, что EBITDA CAML вырастет с \$32,5млн в 2013 году до \$59,5млн в 2019 году (ежегодный рост по 10,6%), при среднем уровне маржи EBITDA в 63,9% в 2013-2019 годах.

Проект расширения Коунрад будет осуществлен в два этапа

В настоящее время, компания получает медь из оксидной руды восточного участка рудника, где расположено 27% общих располагаемых ресурсов меди. Западные залежи, где сконцентрирована основная часть медных ресурсов, находятся в 12км от существующего завода SX/EW и состоят из сульфидной и смешанной руды, для извлечения которой требуется большее количество серноокислотного раствора. CAML планирует инвестировать \$35млн в последующие три года на увеличение производственной мощности завода SX/EW до 15 тыс.т катодной меди в год. Стоимость проекта расширения превысила наши ожидания в основном из-за более высоких затрат на строительство двустороннего трубопровода.

Расширение Коунрада будет выполнено в две стадии. Первая стадия, стоимость которой составляет \$13,4млн, включает увеличение производственной мощности существующего завод SX/EW до 15тыс. т в год. Компания планирует возвести строительные сооружения до ноября 2014 года и завершить установку дополнительного оборудования на заводе во время зимнего периода. Ввод завода в эксплуатацию запланирован на 2кв2015 года и завод должен выйти на проектную мощность в 3кв2015 года. Реализация второй стадии, которая включает в себя строительство двустороннего трубопровода, зависит от получения разрешения государственных органов на разработку медных отвалов западного участка рудника. Ввод в эксплуатацию трубопровода запланирован на 2кв2017 года.

Щедрые выплаты акционерам, скорее всего, продолжатся

Сильные операционные результаты и низкие производственные издержки позволили компании выплатить \$28,6млн своим акционерам с момента первичного размещения акций (IPO) на AIM, что составляет примерно 48% от общей суммы средств полученных компанией с IPO. В декабре 2012 года, CAML приняла щедрую дивидендную политику, обязавшись выплачивать как минимум 20% причитающейся выручки акционерам. Принятие дивидендной политики было воспринято инвесторами положительно и вызвало переоценку рыночной стоимости акций. В течение месяца после утверждения дивидендной политики, рыночная капитализация компании выросла на 28%.

В течение 2014-2016 годов, мы предполагаем, что коэффициент выплаты дивидендов составит 24-27%, и в последующие периоды компания будет выплачивать все деньги, превышающие тройное денежное покрытие, предусмотренное в дивидендной политике. Мы прогнозируем, что дивидендная доходность по акциям CAML составит 6,1% в 2014 году, 7,1% в 2015 году и 7,5% в 2016 году.

Приобретение проекта на стадии разведки в Чили

В ноябре 2013 года компания приобрела 50%-ую долю в чилийском медном проекте, Соррег Вау, на стадии разведки с возможностью увеличения доли до 75%. Общий объем ресурсов месторождения по

классификации, не соответствующей JORC, оценивается в 288тыс.т при среднем коэффициенте содержания меди в 0,25%. Результаты технико-экономического обоснования проекта Соррег Вау должны быть готовы до конца 2014 года. Мы не включали данный актив в нашу оценку, так как экономика проекта пока неясна.

Активы в Монголии выставлены на продажу, но перспективы сомнительны

Компания имеет три актива в Монголии - Алаг Баян, Эрин и Хандгайт. Запасы золота Эрин оцениваются в 771 тыс.унц., а запасы Хандгайт оцениваются в 41тыс.т молибдена. Ресурсы Алаг Баян были признаны правительством Монголии недостаточными для выдачи лицензии на добычу.

Усилия компании по продаже этих активов, не увенчались успехом в связи с ухудшением инвестиционного климата в Монголии. В 2013 году компания списала все монгольские активы, признав убыток на \$12,9млн. В нашей оценке мы также не учитываем эти активы, так как перспективы получения денежной компенсации за эти активы являются низкими.

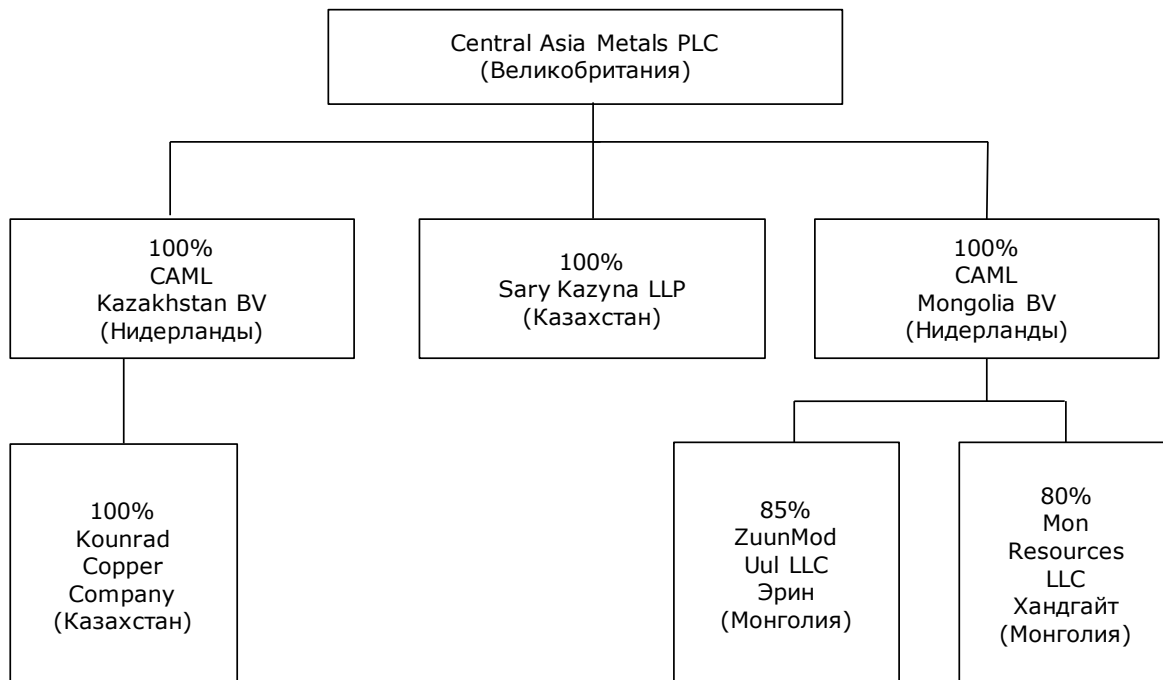
Ключевые риски

Основные риски связаны с ухудшением инвестиционного климата в Казахстане, неблагоприятной динамикой цен на медь, ускорением инфляции расходов и превышением бюджета капиталовложений.

Обзор компании

Central Asia Metals занимается разведкой и добычей меди в Казахстане и Монголии. Компания имеет один производственный актив в Казахстане (Коунрад), и четыре проекта на этапе разведки в Монголии и Чили (Эрин, Хандгайт, Алаг Баян и Copper Bay).

Рисунок 1. Структура компании



Источник: данные компании

Central Asia Metals (CAML) была создана в сентябре 2005 года для приобретения и развития минеральных активов в Центральной Азии. В течение 2006-2007 годов, компания приобрела шесть проектов в регионе и привлекла частный капитал для их развития. В сентябре 2010 года компания привлекла \$60млн посредством первичного размещения акций на Альтернативном Инвестиционном Рынке (AIM) Лондонской фондовой биржи (LSE). Эти средства были в основном направлены на развитие проекта Коунрад в Казахстане.

Рисунок 2. Карта активов



Источник: данные компании

Стратегия компании заключается в разработке активов, которые сравнительно быстро могут перейти на стадию добычи. Месторождение Коунрад, приобретенное в 2007 году, полностью соответствует этому критерию. Месторождение представляет собой груды отвалов, которые возникли в результате добычи открытым способом с 1936 по 2005 годы, и, согласно оценке по классификации JORC содержит примерно 617 тыс. т. катодной меди. Компания добывает катодную медь методом выщелачивания с последующим извлечением с помощью растворителя. В результате стоимость производства остается невысокой, так как компании не приходится добывать медь традиционным способом. Затраты компании на единицу продукции соответствуют первому квартилю глобальной кривой предложения. Себестоимость меди составляет около \$0,73/фунт, тогда как затраты Казахмыс (крупнейший производитель меди в Казахстане) составляют \$1,30-\$1,50/фунт на наиболее эффективных месторождениях.

В конце апреля 2012 года компания завершила строительство завода SX/EW на Коунрад за \$39 млн, что на 17% ниже бюджетированной стоимости. Ввод в эксплуатацию завода и начальная стадия производства прошли успешно, и проектная мощность была достигнута в мае 2012 года.

За восемь месяцев работы в 2012 году завод произвел 6 586 тонн меди, что на 32% выше первоначальных производственных целей. В 2013 году в первый полный год работы, компания произвела 10,5 тыс. т меди в соответствии с проектной мощностью предприятия. В 2014 году CAML планирует установить дополнительные котлы, растапливаемые углем, которые позволят повысить текучесть медесодержащей жидкости в зимнее время и увеличат производственную мощность завода до 11,0 тыс. т. в год.

Отличные операционные показатели и высокая рентабельность позволили компании выплатить \$21,6 млн акционерам в виде дивидендов и посредством обратного выкупа акций в 2012-2013 годах. В 2012 году компания обязалась выплачивать не менее 20% выручки в виде дивидендов, придав дивидендному потоку предсказуемость.

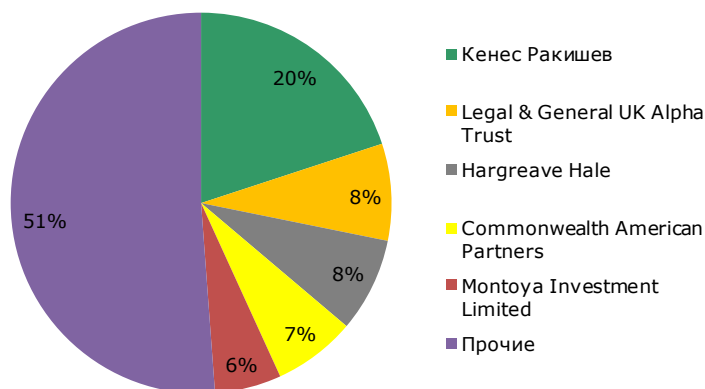
В ноябре 2013 года компания приобрела 50% акций в проекте Copper Bay в Чили, который также является низкзатратным рудником. Общий объем медных ресурсов проекта, не соответствующих JORC, оценивается в 288 тыс. т. при среднем содержании меди в 0,25%. Технико-экономическое обоснование проекта Copper Bay должно быть подготовлено до конца 2014 года.

Компания также владеет крупными долями в монгольских проектах - Эрин, (золото), Хандгайт (молибден) и Алаг Баян (медь). В связи с ухудшением инвестиционного климата в Монголии на протяжении последних лет, компания решила продать данные активы. Однако попытки компании реализовать эти активы на протяжении последних полутора лет не увенчались успехом. Заявка на получение горнодобывающей лицензии (на добычу меди в Алаг Баян) была отклонена правительством Монголии в связи с недостаточностью обнаруженных ресурсов. В результате этих событий, в 2013 году компания списала все активы в Монголии, признав расходы по обесценению на \$12,9 млн. В нашей оценке мы не учитываем эти активы, так как перспективы даже частичного возврата стоимости этих активов маловероятны.

Структура акционеров

В настоящее время, тринадцать крупных акционеров владеют примерно 76,4% акций в Central Asia Metals. Главным акционером компании является Кенес Ракишев, который получил 20% акций в CAML в обмен на 40% долю в проекте Коунрад. Другими крупными акционерами являются хорошо известные компании управляющие активами инвесторов, и доля каждой не превышает 10%. По нашей оценке доля акций в свободном обращении составляет 80% (при расчете только доля г-на Ракишева учитывалась как стратегическая).

Рисунок 3. Структура акционеров

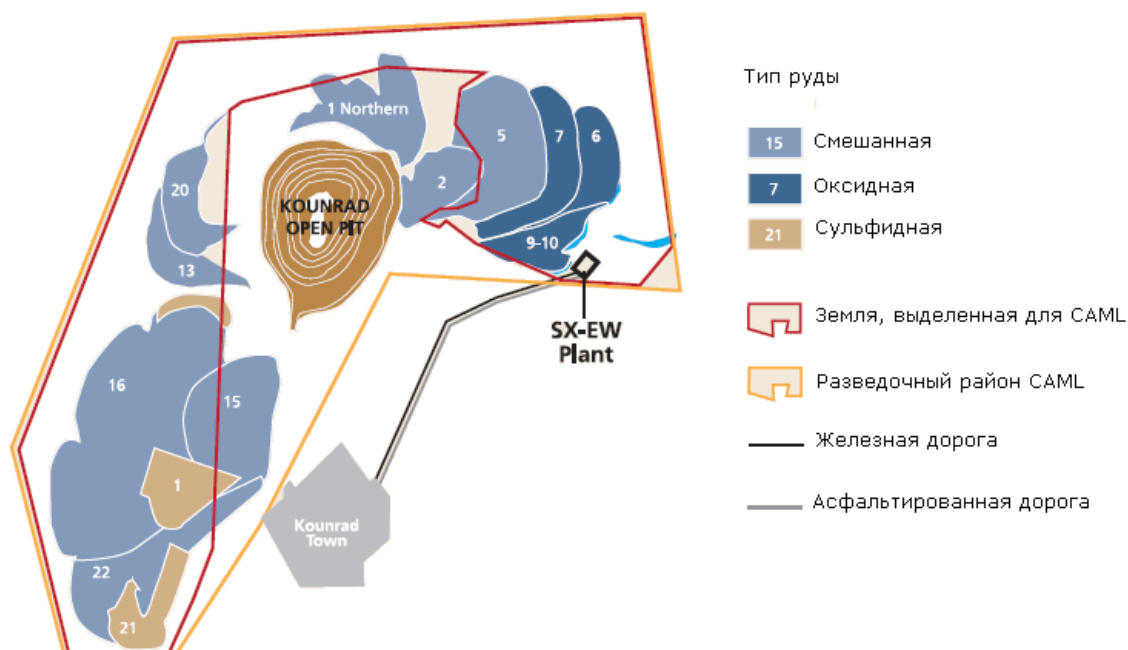


Источник: Блумберг

Коунрад – основной актив

Основной актив компании, медные отвалы месторождения Коунрад, расположены примерно в 15 км севернее города Балхаш в Южно-Центральном Казахстане, на расстоянии 660 км от Алматы. Залежи располагаются примерно на высоте 420м над уровнем моря, в плоской местности. Медная руда добывалась в Коунраде с 1936 по 2005 годы, сначала компанией Балхашцветмет, а затем ее преемником, компанией Казахмыс, которая все еще владеет месторождением и обязательствами по его консервации. Лицензия CAML охватывает отвалы (хвосты) на территории 23,5 кв. км, а срок действия лицензии заканчивается в августе 2034 года.

Рисунок 4: План месторождения Коунрад



Источник: данные компании

Во время работы открытого рудника сульфидные руды обогащались традиционной флотацией, в то время как оксидная руда и руды с низким содержанием сульфидов складировались вокруг месторождения. Медные отвалы могут быть разделены на три категории – оксидные, сульфидные, и смешанные. Оксидные отвалы были образованы исключительно на восточной части открытого рудника, в то время как все сульфидные и смешанные отвалы расположены в западной части месторождения.

Погода в данном регионе достаточно сурова и может варьироваться от +40°C летом, до -40°C зимой. Сейсмическая активность довольно низкая (согласно советской шкале). Данный регион довольно индустриализован и сфокусирован на добыче и выплавке меди. Коунрад располагается всего в 500км от границы с Китаем, который является основным потребителем меди в мире.

Согласно оценке ресурсов, соответствующих стандартам JORC, подготовленных Wardell Armstrong International, отвалы Коунрада содержат 617тыс. т меди, 27% из которых расположены в восточных оксидных отвалах и 73% в западных сульфидных и смешанных отвалах. Ресурсы в северных отвалах являются незначительными, и у компании нет производственных планов на данные активы. На восточных отвалах коэффициент извлечения составляет 50%, а на западных отвалах компания ожидает извлечь примерно 32-35% прогнозных ресурсов.

Основываясь на имеющейся оценке ресурсов и коэффициенте извлечения, мы предполагаем, что оставшихся ресурсов на восточных отвалах хватит на пять лет производства при среднем уровне добычи в 10,7тыс. т в год. Ресурсов на западных отвалах, предположительно, хватит на 12 лет.

Рисунок 5. Оценка ресурсов JORC на 2013 год

Тип руды	Категория	Объем руды, млн. т.	Содержание, %	Содержание меди, тыс. т.	Содержание меди в тыс. т. на момент IPO
<i>Восточные отвалы</i>					
Оксид	Перспективные	89.7	0.10	85.8	
	Предполагаемые	79.6	0.10	81.7	
Всего		169.3		167.5	173.7
<i>Западные отвалы</i>					
Сульфид	Перспективные	275.4	0.10	276.2	
	Предполагаемые	169.4	0.09	160.3	
Смешанный	Перспективные	20.9	0.03	6.2	
	Предполагаемые	12.1	0.03	4.0	
Всего		477.8		446.7	456.8
<i>Сумма восточных и западных отвалов</i>		647.1		614.2	630.5
<i>Северные отвалы</i>					
Смешанный	Перспективные	3.0	0.04	1.3	
	Предполагаемые	2.9	0.05	1.4	
Всего		5.9		2.7	105.9
Общий итог		653.0		616.9	736.4

Источник: Wardell Armstrong International, 2013

Консолидация доли участия в Коунрад

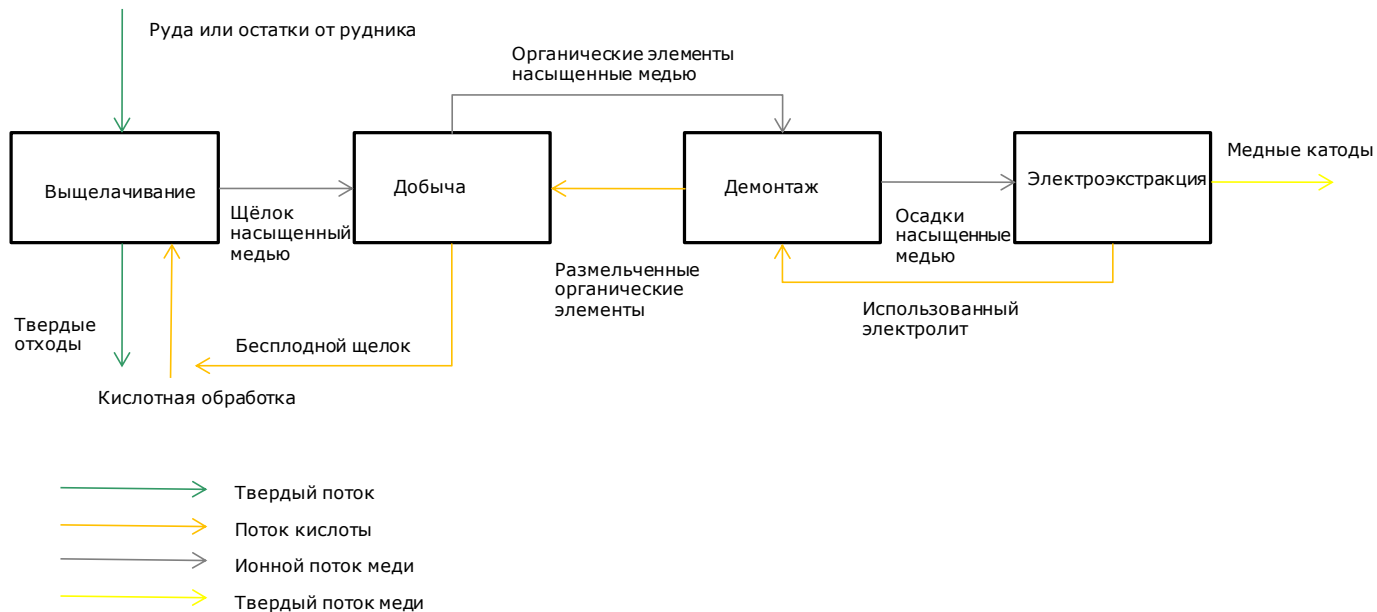
В 2007 году CAML приобрел 60% долю в лицензии на разработку медных отвалов Коунрад у казахстанской правительственной организации, СПК "Сарыарка", за неразглашенную сумму. В октябре 2013 года компания приобрела оставшиеся 40% у нового владельца, Кенеса Ракишева, в обмен на 20% долю в CAML. Все необходимые разрешения на консолидацию доли участия были получены компанией в мае 2014 года.

Технологии SX/EW

Самая распространенная технология по получению меди - это выплавка, которая включает добычу, дробление, переработку и непосредственно саму выплавку. Данные процессы требуют передвижения значительных объемов руды и являются чрезвычайно энергоемкими и наносят урон окружающей среде.

Экстракция и электролиз (SX/EW) - это получение меди путем выщелачивания руды и последующей обработки химическими растворителями, которые выборочно взаимодействуют с медью. Данный метод, в настоящее время, применяется для производства более, чем 30% переработанной меди в мире, так как хорошо подходит для руды с низким содержанием ресурсов, такой как на Коунраде, и является менее капиталоемким и энергоемким. Процесс требует достаточно высокой температуры для сохранения непрерывного потока раствора.

Рисунок 6. Блок-схема технологии SX/EW



Источник: данные компании

Рисунок 7. Проект по расширению



Источник: данные компании

Проект по расширению Коунрада

CAML недавно раскрыл детали по разработке западных отвалов, которые содержат около 157тыс.т медных залежей и находятся на расстоянии 12 км от существующего завода SX/EW. CAML планирует потратить \$35млн в последующие три года на увеличение производственной мощности завода SX-EW до 15,0тыс.т в год. Стоимость расширения проекта превысила наши ожидания, в основном, из-за больших затрат на строительство двустороннего трубопровода. Капиталовложения на тонну производственной мощности данного проекта почти в два раза выше, чем при возведении текущего завода SX/EW, в основном, из-за высокой стоимости строительства трубопровода между западным и восточным участком.

Расширение Коунрад будет выполнено в два этапа.

Этап 1

Первый этап включает строительство дополнительного смесителя-отстойника, нового электролизного завода мощностью в 5,0тыс.т в год и модификацию существующих электрических подстанций. Общая стоимость первого этапа оценивается в \$13,4млн. Установка дополнительного смесителя-отстойника повысит уровень переработки жидкостей с 950 до 1 400 тонн в час. Компания планирует закончить строительство до ноября 2014 года и установить оборудование SX/EW в течение зимних месяцев. Запуск завода запланирован на второй квартал 2015 года, а к третьему кварталу 2015 года предприятие должно выйти на полную проектную мощность.

Этап 2

Реализация второго этапа зависит от получения разрешения государственных органов на переработку медных ресурсов в западных отвалах. После того, как разрешение будет получено, компания планирует начать строительство двустороннего трубопровода длиной в 12км, что позволит транспортировать раствор на западные отвалы и возвращать уже обогащенную жидкость обратно на завод SX/EW на восточном участке.

Вторая стадия проекта также включит в себя строительство трех угольных бойлеров для подогрева жидкости, коллектора для воды и около 3км коллекторных траншей. Капитальная стоимость данного этапа

оценивается \$19,5млн, основная часть которых относятся к строительству трубопровода. Запуск трубопровода запланирован на второй квартал 2017 года.

Прогноз операционных показателей

Доходы и операционные расходы

В качестве нашего базового сценария, мы используем производственный прогноз самой компании, связанный с планами CAML по расширению Коунрад. Основываясь на предыдущей работе менеджмента по сооружению завода на Коунрад (в срок и ниже запланированного бюджета), мы считаем, что риск невыполнения плана довольно низок.

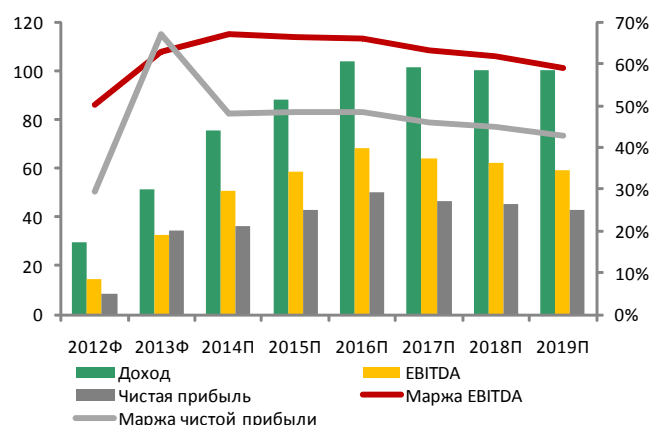
Мы предполагаем, что производство в 2014 году составит 11,0тыс.т (в соответствии с планами компании), в 2015 году - 13,0тыс.т (в соответствии с планом расширения производственной способности до 15,0тыс.т к 3кв2015 года) и 15,0тыс.т в год в последующие периоды. Начиная с 2019 года, когда ресурсы восточных обвалов будут истощены, производство будет вестись только на западных отвалах.

Рисунок 8. Прогноз производства (тонны)



Источник: Данные компании и прогнозы ХФ

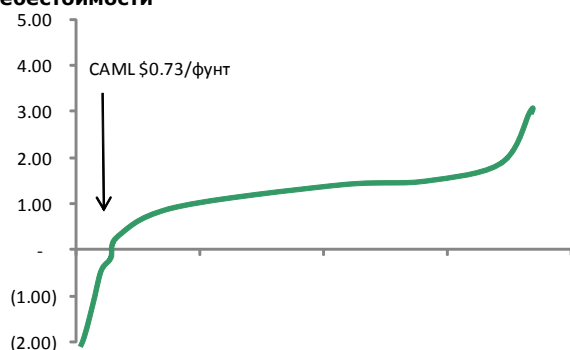
Рисунок 9. Ключевые финансовые индикаторы (\$млн)



Мы предполагаем, что цены на медь составят \$6 850/т в 2014 году, \$6 800/т в 2015 году, \$6 930/т в 2016 году, \$6 750 в 2017 году и \$6 700/т в долгосрочной перспективе. Основываясь на наших производственных и ценовых предположениях, доход CAML вырастет с \$51,5млн в 2013 году до \$100,5млн в 2019 году, что подразумевает ежегодный рост в 11,8%. Рост прибыли произойдет в основном в результате консолидации доли в Коунраде в 2014 году и повышения производственной способности на заводе в 2015-2016 годах.

Общие производственные расходы (включая издержки по себестоимости, административным расходам и амортизации) составили \$1,43/фунт в 2013 году, в то время как, денежные расходы С1 (включая производственные расходы, НДС и расходы по маркетингу) составили \$0,73/фунт. Денежные расходы (С1) компании находятся в первом квартале глобальной кривой денежных расходов, благодаря отсутствию затрат по добыче, так как компания перерабатывает руду из отвалов. Помимо этого, компания смогла уменьшить денежные затраты С1 в течение 2013 года за счет более эффективного использования реагентов и роста масштабов производства. Мы полагаем, что CAML продолжит осуществлять строгий контроль над производственными затратами, и ежегодный темп роста затрат не превысит 6% , что соответствует общему уровню инфляции в Казахстане.

Рисунок 10. Глобальная кривая себестоимости*



* Включает в себя только производственные расходы, налог на добычу полезных ископаемых и коммерческие и транспортные расходы

Источник: данные компании

Рисунок 11. Разбивка денежных расходов в 2013 году

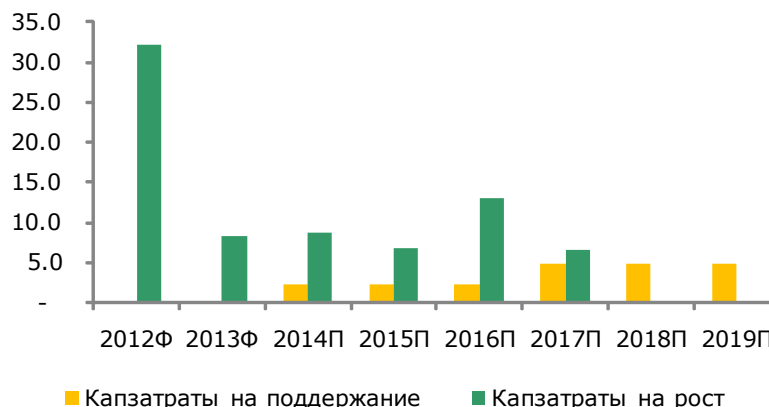


Переработка ресурсов с западных отвалов требует больше кислотного раствора, электричества и воды. Мы ожидаем, что производственные денежные затраты на западных хвостах окажутся на 20-30% выше, чем на восточных. В наших прогнозах, мы использовали среднее значение в - 25%.

Мы прогнозируем, что EBITDA компании вырастет с \$32,5 млн. в 2013 году до \$59,5млн в 2019 году (ежегодный рост - 10,6%) с уменьшением маржи EBITDA с 63% в 2013 году до 59% в долгосрочной перспективе.

Капиталовложения

За 2014-2019 годы, мы предполагаем, что объем капиталовложений составит \$56,1млн, \$35,0млн из которых относятся к проекту расширения Коунрада. Мы также предполагаем, что максимальный уровень капиталовложений будет достигнут в 2016 году, во время строительства двустороннего трубопровода. Мы используем предположения компании по капиталовложениям поддержания в 2014-2016 годы (\$6,6млн), что составляет всего 2,6% от среднего баланса основных средств. После этого периода, мы ожидаем увеличение капиталовложений поддержания до 5% от среднего баланса основных средств, что соответствует уровню амортизации долгосрочных активов. Затраты на разведку и разработку Соррег Вау не были включены в нашу оценку, так как активы находятся на ранней стадии экономической оценки.

Рисунок 12. Прогнозы по капитальным затратам (\$млн)


Источник: исследовательские оценки ХФ

Выплаты акционерам

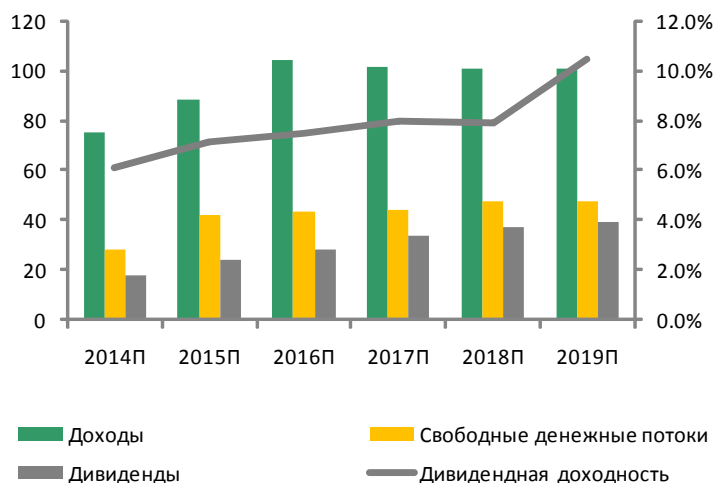
Сильные операционные результаты и низкая себестоимость позволили компании вернуть \$28,6млн (с учетом дивидендов по итогам 2013 год) акционерам в виде дивидендов и посредством обратного выкупа акций с момента первичного размещения акций. Это около 48% средств, привлеченных на IPO.

В декабре 2012 года компания приняла дивидендную политику, в соответствии с которой обязалась выплачивать не менее 20% доходов акционерам. При этом выплаты ограничены требованиями по денежному обеспечению трехкратного покрытия (соотношение баланса наличных денег к дивидендам не должно быть ниже 3х). Введение щедрой дивидендной политики вызвало переоценку рыночной стоимости акций, и цена выросла на 28% в течение месяца после принятия дивидендной политики. По итогам 2013 финансового года, компания решила выплатить 9 пенсов на акцию, или около 24% от своего дохода за отчетный период, подразумевая дивидендную доходность в 5,3%.

Мы предполагаем, что компания будет выплачивать весь баланс наличных денег, удовлетворяя требования по 3х кратному денежному покрытию. Это позволит компании аккумулировать наличные деньги для финансирования капиталоемких проектов как, например расширение мощностей в Коунрад или новых оппортунистических M&A проектов в Казахстане и других частях мира.

По нашим прогнозам, дивидендная доходность акций будет на уровне 6,1% в 2014 году, 7,1% в 2015 году и 7,5% в 2016 году. Акции SAML предлагают одну из самых высоких дивидендных доходностей среди горнодобывающих компаний, а также дивиденды довольно предсказуемы, так как их размер определяется на основании доходов.

Рисунок 13. Свободные денежные потоки, доходы и дивиденды (\$млн, кроме значений за акцию)



Источник: Данные компании и прогнозы ХФ

Оценка

Рисунок 14. Параметры WACC

Премия за риск инвестирования в акции	6.0%
Страновая премия	2.2%
Бета	1.2
Безрисковая ставка	2.6%
Стоимость акционерного капитала	12.0%
Целевое значение соотношения d WACC	0.0%
	12.0%

Источник: Расчеты ХФ и Блумберг

Дисконтированные денежные потоки

Мы оцениваем компанию, используя модель дисконтированных денежных потоков (DCF) на 15 лет, основанную на сроке полезной разработки рудника без предположения терминального роста. Мы использовали средневзвешенную стоимость капитала (WACC) на уровне 12,0%, которая была вычислена с использованием доходности 10-летних государственных облигаций США, спред 10-летнего казахского CDS и долгосрочной беты собственного капитала горнодобывающих компаний. Мы предполагаем, что компания не будет привлекать долг в течение прогнозного периода. По нашей оценке, основанной на прогнозе извлекаемых ресурсов (которые будут исчерпаны к 2028 году согласно нашему производственному графику), сумма текущей стоимости свободных денежных потоков равняется \$305,8млн. Мы оцениваем чистую денежную позицию компании в \$55,1млн в конце 2014 года, что предполагает стоимость акционерного капитала на акцию в 199 пенсов.

Рисунок 15. Оценка ДДП (в \$000, если не указано иное)

	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П
Доходы	75 361	88 439	103 913	101 295	100 500	100 500	100 500
Операционные затраты	30 283	35 528	41 635	44 061	45 040	47 719	48 753
<i>ЕВИТ</i>	45 078	52 911	62 277	57 234	55 460	52 781	51 747
ЕВИТ*(1-t)	36 062	42 329	49 822	45 787	44 368	42 225	41 398
+Амортизация	5 627	5 917	6 330	6 798	6 889	6 753	6 619
-Капитальные расходы	10 967	8 867	15 167	11 356	4 921	4 823	4 728
-Изменение в оборотном капитале	2 250	(2 385)	(2 311)	(2 970)	(1 232)	(3 162)	(1 313)
Свободный денежный поток для фирмы	28 473	41 765	43 296	44 199	47 568	47 316	44 601
WACC	12.0%						
Приведенные значения свободных денежных потоков	28 473	37 290	34 515	31 460	30 230	26 848	22 596
Сумма приведенных значений свободных денежных потоков	305 798						
Чистая задолженность	(55 137)						
Стоимость собственного капитала	360 935						
Стоимость собственного капитала на акцию на конец 2014 года (£)	1.99						
12-месячная целевая цена	2.12						
Текущая цена	1.65						
Потенциал роста	28%						

Источник: Прогнозы ХФ

Потенциальная стоимость северных хвостов не была включена в нашу оценку, так как размер ресурсов незначителен и компания не имеет планов по их развитию.

Мы провели анализ чувствительности по нескольким параметрам оценки (рис. 16 и 17). Результаты показывают, что наша оценка умеренно чувствительна к размеру капвложений и темпам роста себестоимости на единицу продукции и более чувствительна к стоимости капитала и предположениям по долгосрочным ценам на медь. Изменение долгосрочной цены меди на 10% приводит к изменению стоимости акционерного капитала на 7,1%, в то время как изменение на 10% стоимости собственного капитала приводит к изменению стоимости ценных бумаг на 4,2%.

Рисунок 16. Анализ чувствительности (цена акции в GBp)

		Прогноз капзатрат на расширение								
		28.5	30.0	31.6	33.3	35.0	36.8	38.6	40.5	42.5
Стоимость капитала	10.0%	2.32	2.31	2.30	2.29	2.27	2.26	2.25	2.23	2.22
	10.5%	2.28	2.27	2.25	2.24	2.23	2.22	2.20	2.19	2.17
	11.0%	2.23	2.22	2.21	2.20	2.19	2.17	2.16	2.15	2.13
	11.5%	2.19	2.18	2.17	2.16	2.15	2.13	2.12	2.10	2.09
	12.0%	2.15	2.14	2.13	2.12	2.11	2.09	2.08	2.07	2.05
	12.5%	2.11	2.10	2.09	2.08	2.07	2.06	2.04	2.03	2.01
	13.0%	2.08	2.07	2.06	2.04	2.03	2.02	2.01	1.99	1.98
	13.5%	2.04	2.03	2.02	2.01	2.00	1.98	1.97	1.96	1.94
	14.0%	2.01	2.00	1.99	1.97	1.96	1.95	1.94	1.92	1.91

Источник: прогнозы ХФ

Рисунок 17. Анализ чувствительности (цена акции в GBp)

		Темп роста затрат на единицу продукции								
		4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%
Долгосрочная цена меди (\$ / т)	4 700	1.73	1.71	1.70	1.68	1.67	1.65	1.63	1.61	1.60
	5 200	1.84	1.82	1.81	1.79	1.78	1.76	1.74	1.73	1.71
	5 700	1.95	1.94	1.92	1.91	1.89	1.87	1.86	1.84	1.82
	6 200	2.06	2.05	2.03	2.02	2.00	1.98	1.97	1.95	1.93
	6 700	2.17	2.16	2.14	2.13	2.11	2.10	2.08	2.06	2.04
	7 200	2.28	2.27	2.26	2.24	2.22	2.21	2.19	2.17	2.15
	7 700	2.40	2.38	2.37	2.35	2.33	2.32	2.30	2.28	2.26
	8 200	2.51	2.49	2.48	2.46	2.45	2.43	2.41	2.39	2.38
	8 700	2.62	2.60	2.59	2.57	2.56	2.54	2.52	2.51	2.49

Источник: прогнозы ХФ

Сравнительная оценка

Мы оценили месторождение Коунрад, используя метод сравнения со схожими компаниями - EV/Ресурсы и EV/2014 EBITDA. Мы сравниваем Central Asia Metals с международными и казахстанскими производителями меди (см. рисунок 18). Текущее значение мультипликатора EV/Ресурсы, по которому сейчас торгуется Central Asia Metals, выше среднего значения схожих компаний на 10,2%, тогда как акции компании торгуются с дисконтом в 55,3% по мультипликатору EV/2014 EBITDA. Мы считаем, рынок недооценивает высокую маржу компании и уделяет слишком много внимания на относительно небольшую ресурсную базу компании.

Рисунок 18. Схожие компании

Компания	Страна	Рыночная капитализация (\$млн)	EV, \$млн	Ресурсы, кт	2014 P/E	EV/ Ресурсы	2014 EV/EBITDA
Freeport McMoran	США	37 440	61 280	106 570	14.3x	575.0x	6.4x
Southern Copper	США	25 520	28 010	65 606	17.7x	426.9x	9.8x
FQM	Канада	12 210	17 150	18 005	20.2x	952.5x	10.3x
Turquoise Hill Resources	Монголия	7 420	7 027	55 000	52.8x	127.8x	14.4x
Kazakhmys	Казахстан	2 330	3 010	20 610	55.0x	146.0x	6.1x
				Среднее	32.0x	445.7x	9.4x
				Медиана	20.2x	426.9x	9.8x
				Минимум	14.3x	127.8x	6.1x
				Максимум	55.0x	952.5x	14.4x
Central Asia Metals	Казахстан	301	246	617	4.2x	399.0x	4.2x

Источник: Данные ХФ и Блумберг

Мы использовали среднее значение схожих компании для обоих мультипликаторов. На основе мультипликатора EV/Ресурсы (445,7x), по нашим оценкам, акции должны торговаться на уровне 162 GBp за акцию. На основе среднего мультипликатора EV/EBITDA (9,4x) за 2014 год, мы оцениваем справедливую стоимость акций на 266GBp за акцию. Средневзвешенное значение двух методов дает нам стоимость в 214 пенсов за акцию, что в целом соответствует нашей оценке справедливой стоимости акций с использованием DCF.

Рисунок 19. Сравнительная оценка

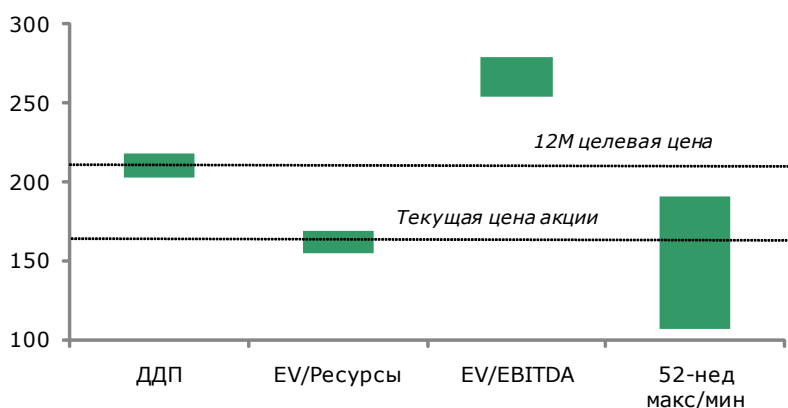
<i>EV/Ресурсы</i>		<i>EV/2014 EBITDA</i>	
Средний мультипликатор	445.7x	Средний мультипликатор	9.4x
Ресурсы	617	EBITDA 2014	50 705
Справедливая стоимость компании	274 926	Справедливая стоимость компании	475 612
Чистый долг на конец года	(55 137)	Чистый долг на конец года	(55 137)
Справедливая стоимость капитала	330 063	Справедливая стоимость капитала	530 749
Стоимость акционерного капитала	12.0%	Стоимость акционерного капитала	12%
Приведенное значение справедливой стоимости капитала	313 093	Приведенное значение справедливой стоимости капитала	503 460
Выплата дивидендов	(18 087)	Выплата дивидендов	(18 087)
Дисконтированная стоимость дивидендов	(17 157)	Дисконтированная стоимость дивидендов	(17 157)
Общая стоимость акционерного капитала	295 936	Общая стоимость акционерного капитала	486 304
Стоимость собственного капитала на акцию (GBp)	164	Стоимость собственного капитала на акцию (GBp)	269

Источник: Прогнозы ХФ и данные компании

станавливаем нашу 12-месячную целевую цену на уровне 211GBp за акцию на основе результатов оценки методом дисконтированных денежных потоков (DCF). Мы убеждены, что DCF является наиболее подходящим методом для оценки компании, в то время как сравнительный метод не полностью отражает высокую рентабельность компании по сравнению с аналогичными компаниями и очень сильно зависит от выбранной группы схожих компаний.

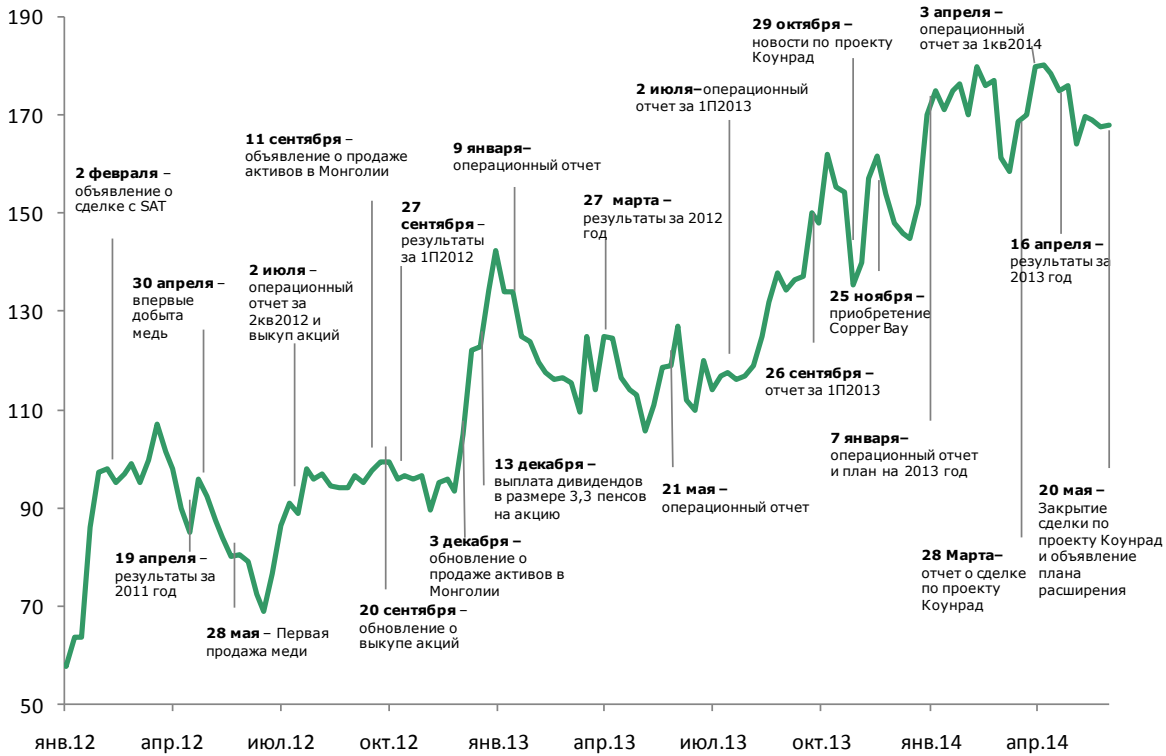
Мы рекомендуем покупать акции на основе: 1) сильной операционной дисциплины управленческой команды; 2) отсутствия горнодобывающего риска, типичного в индустрии; 3) сильных операционных денежных потоков, которые должны увеличиться за счет предстоящего проекта расширения; 4) привлекательного и предсказуемого потока дивидендов.

Рисунок 20. Резюме оценки (GBp/акцию)



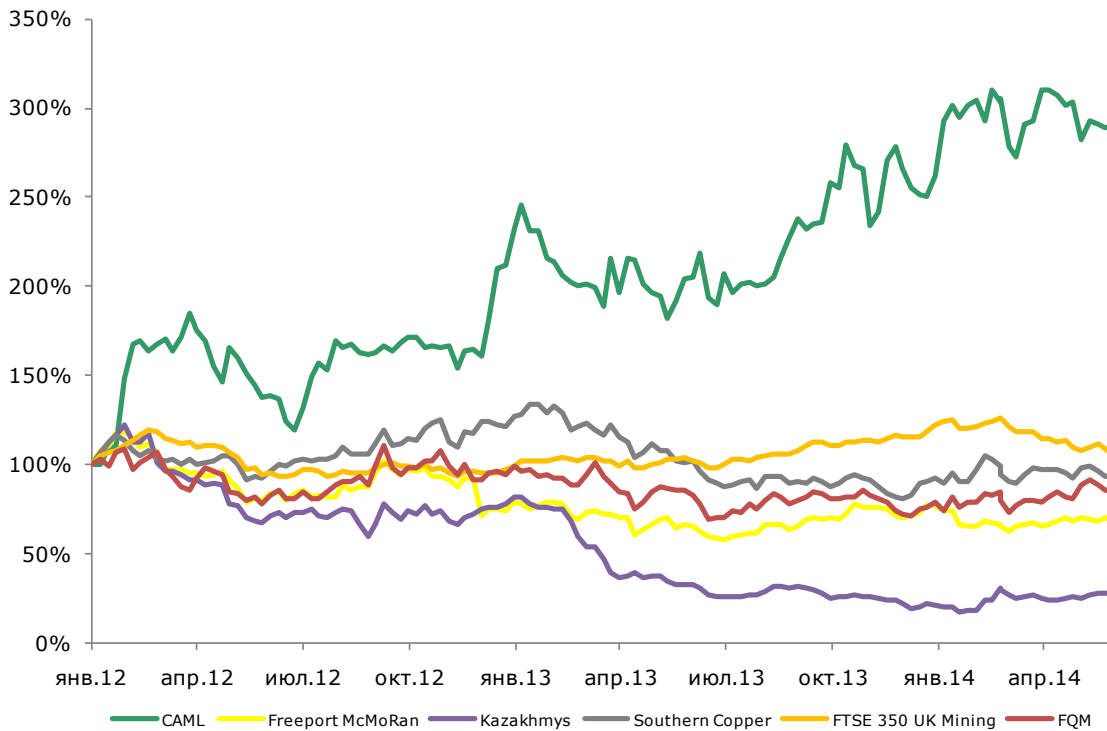
Источник: Расчеты ХФ, Блумберг

Приложение А: Хронология ключевых событий



Источник: данные компании

Приложение Б. Сравнение цены акций CAML со схожими компаниями



Источник: данные компании

Приложение В. Про-форма финансовая отчетность CAML

(в тыс. USD, кроме значений за акцию)	2012Ф	2013Ф	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П	2019П
Отчет о прибылях и убытках								
Выручка	\$29 560.0	\$51 483.0	\$75 361.0	\$88 439.0	\$103 912.5	\$101 295.0	\$100 500.0	\$100 500.0
Себестоимость (кроме амортизации)	4 828.3	9 232.0	12 411.0	15 240.5	18 421.4	20 803.6	21 820.6	24 636.3
Валовая прибыль	24 731.7	42 251.0	62 950.0	73 198.5	85 491.1	80 491.4	78 679.4	75 863.7
Административные расходы	9 798.7	9 951.0	12 245.1	14 370.1	16 884.4	16 459.1	16 329.9	16 329.9
Списания	409.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прочие доходы/(расходы)	316.9	159.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ЕБИТДА	14 840.5	32 459.0	50 704.9	58 828.3	68 606.7	64 032.4	62 349.5	59 533.8
Амортизация	941.0	4 546.0	5 627.0	5 917.1	6 329.7	6 798.5	6 889.1	6 752.7
ЕВИТ	13 899.5	27 913.0	45 077.9	52 911.2	62 277.1	57 233.9	55 460.4	52 781.1
Финансовые расходы	220.0	412.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Финансовые (доходы)	(7.8)	(17.0)	(303.2)	(646.7)	(818.7)	(951.4)	(1 065.7)	(1 167.3)
Прочие неоперационные доходы	0.0	(27 835.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прибыль до уплаты налогов	13 687.3	55 353.0	45 381.1	53 557.9	63 095.8	58 185.3	56 526.1	53 948.5
Налог на прибыль	4 477.0	6 712.0	9 076.2	10 711.6	12 619.2	11 637.1	11 305.2	10 789.7
Чистая прибыль	9 210.2	48 641.0	36 304.8	42 846.3	50 476.7	46 548.2	45 220.9	43 158.8
Миноритарные доли участия	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прибыль относимая акционерам группы	9 210.2	48 641.0	36 304.8	42 846.3	50 476.7	46 548.2	45 220.9	43 158.8
Кол-во акций в обращении (тыс.)	85 782.4	85 130.0	106 341.8	106 341.8	106 341.8	106 341.8	106 341.8	106 341.8
Прибыль на акцию (EPS)	\$0.11	\$0.57	\$0.34	\$0.40	\$0.47	\$0.44	\$0.43	\$0.41
Эффективная ставка налога	32.7%	12.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
Балансовый отчет								
Денежные средства	\$33 854.5	\$42 774.0	\$3 768.1	\$4 422.0	\$5 195.6	\$5 064.8	\$5 025.0	\$5 025.0
Краткосрочные инвестиции	0.0	1 734.0	51 368.8	69 118.3	84 238.9	95 902.8	107 178.3	116 233.4
Дебиторская задолженность, нетто	2 885.0	1 402.0	4 129.4	4 846.0	5 693.8	5 550.4	5 506.8	5 506.8
Запасы	2 591.7	3 916.0	3 232.8	3 076.5	3 174.6	3 785.7	4 042.5	4 726.2
Другие текущие активы	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого текущие активы:	39 331.2	49 826.0	62 499.1	81 462.7	98 302.9	110 303.6	121 752.7	131 491.4
Основные средства, нетто	20 287.2	77 716.0	83 055.7	86 005.2	94 842.2	99 399.8	97 431.5	95 502.1
Нематериальные активы	7 473.8	16 693.0	16 693.0	16 693.0	16 693.0	16 693.0	16 693.0	16 693.0
Инвестиции	4 006.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Другие активы	12 342.8	17 090.0	17 090.0	17 090.0	17 090.0	17 090.0	17 090.0	17 090.0
Прекращенная деятельность	8 130.8	186.0	186.0	186.0	186.0	186.0	186.0	186.0
Итого активы	91 572.0	161 511.0	179 523.7	201 436.9	227 114.1	243 672.4	253 153.2	260 962.5
Краткосрочные займы	19.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Кредиторская задолженность	17 458.8	11 860.0	11 654.5	14 599.9	17 856.9	21 294.3	22 739.2	26 584.8
Прочие краткосрочные обязательства	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Текущие налоги к уплате	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Итого краткосрочные обязательства	17 478.2	11 860.0	11 654.5	14 599.9	17 856.9	21 294.3	22 739.2	26 584.8
Займы дочерних компании, предназначенных для продажи	776.7	603.0	603.0	603.0	603.0	603.0	603.0	603.0
Долгосрочные займы	150.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Прочие обязательства	2 138.7	13 319.0	13 319.0	13 319.0	13 319.0	13 319.0	13 319.0	13 319.0
Итого обязательства	20 543.6	25 782.0	25 576.5	28 521.9	31 778.9	35 216.3	36 661.2	40 506.8
Акционерный капитал	58 056.6	40 902.0	40 902.0	40 902.0	40 902.0	40 902.0	40 902.0	40 902.0
Нераспределенная прибыль	12 971.8	94 827.0	113 045.2	132 013.0	154 433.3	167 554.1	175 590.0	179 553.8
Итого собственный капитал:	71 028.4	135 729.0	153 947.2	172 915.0	195 335.3	208 456.1	216 492.0	220 455.8
Итого обязательства и собств. капитал:	\$91 572.0	\$161 511.0	\$179 523.7	\$201 436.9	\$227 114.1	\$243 672.4	\$253 153.2	\$260 962.5

Приложение В. Про-форма финансовая отчетность CAML (продолжение)

<i>(в тыс. USD, кроме значений за акцию)</i>	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П	2019П
Отчет о движении денежных средств						
Операционная деятельность						
Чистый доход	\$36 304.8	\$42 846.3	\$50 476.7	\$46 548.2	\$45 220.9	\$43 158.8
Амортизация	5 627.0	5 917.1	6 329.7	6 798.5	6 889.1	6 752.7
Изменения оборотного капитала	(2 249.7)	2 385.1	2 311.0	2 969.8	1 231.6	3 161.9
Прочие изменения	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Денежные потоки от операц. дея-ти.	39 682.2	51 148.5	59 117.3	56 316.4	53 341.5	53 073.4
Инвестиционная деятельность						
Капитальные затраты	(10 966.7)	(8 866.7)	(15 166.7)	(11 356.0)	(4 920.8)	(4 823.3)
Краткосрочные инвестиции	(49 634.8)	(17 749.5)	(15 120.6)	(11 663.9)	(11 275.5)	(9 055.0)
Денежные потоки от инвест. дея-ти:	(60 601.5)	(26 616.1)	(30 287.3)	(23 020.0)	(16 196.3)	(13 878.4)
Финансовая деятельность						
Привлечение/ (возврат) краткосрочного долга	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Привлечение долгосрочного долга	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Возврат) долгосрочного долга	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Дивиденды) миноритариям	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Дивиденды) акционерам	(18 086.6)	(23 878.5)	(28 056.4)	(33 427.4)	(37 185.0)	(39 195.0)
(Обратная покупка) акций	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Выпуск акций	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Денежные потоки от финансовой дея-ти.	(18 086.6)	(23 878.5)	(28 056.4)	(33 427.4)	(37 185.0)	(39 195.0)
Суммарное изменение денежных средств	(39 006.0)	653.9	773.7	(130.9)	(39.8)	0.0

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

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».

© 2014, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент Продаж

Директор департамента

Ардак Нурахаева, +7 (727) 244 69 91

a.nurakhayeva@halykfinance.kz

Асель Исатаева, +7 (727) 244-6545

a.isatayeva@halykfinance.kz

Для розничных инвесторов:

Дарья Манеева, +7 (727) 244-6980

d.maneyeva@halykfinance.kz

Сабина Муканова, +7 (727) 259-6203

s.mukanova@halykfinance.kz

Департамент Исследований

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, +7 (727) 244-6541

s.khakimzhanov@halykfinance.kz

Долевые инструменты

Мариям Жумадил, +7 (727) 244-6538

m.zhumadil@halykfinance.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157

n.jandarova@halykfinance.kz

Еркин Абдрахманов, +7 (727) 244-6538

y.abdrakhmanov@halykfinance.kz

Долговые инструменты

Бакай Мадыбаев, +7 (727) 330-0153

b.madybaev@halykfinance.kz

Ерулан Мустафин, +7 (727) 244-6986

y.mustafin@halykfinance.kz

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968

s.amangeldi@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance

пр.Аль-Фараби,19/1, "БЦНурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан

Тел. +7 (727) 244 6540

Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance