

Результаты за 2021 г.

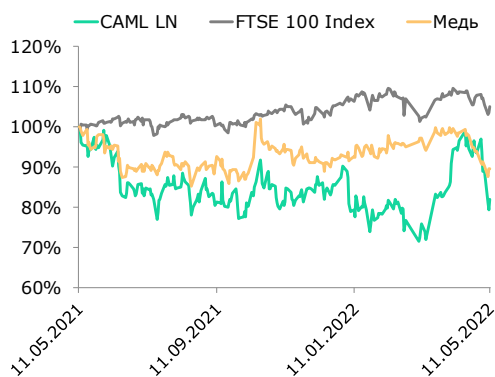
12 мая 2022 г.

Тикер	CAML LN
Рекомендация	Покупать
Текущая цена, GBp/акцию	236
Целевая цена (12 мес.), GBp/акцию	328
Ожидаемый потенциал роста	39%
Прогноз дивидендов (2022), GBp/акцию	26
Дивидендная доходность (прогноз)	8%
Кол-во простых акций (млн)	176.0
Доля акций в свобод.обращ. (%)	99%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	1.8
Рыночная капитализация (\$ млн)	520

Фин. показатели (\$ млн)	2021	2022П	2023П
Выручка	223	231	221
ЕБИТДА, скорр.	148	146	131
Чистая прибыль	84	95	83
EPS, \$/акцию	0.48	0.54	0.47
Ден. средства и экв.	59	61	84
Собственный капитал	409	447	464
Чистый долг	-26	-61	-84

Оценка	2021	2022П	2023П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	-0.2	-0.4	-0.6
Долг/Капитал (x)	0.1	0.0	0.0
EV/Sales (x)	3.1	3.0	3.2
EV/ЕБИТДА (x)	4.7	4.8	5.3
P/E (x)	6.2	5.5	6.3

Динамика акций	CAML LN	FTSE 100
1М	-13%	-4%
3М	1%	-4%
12М	-18%	5%
12М максимум	287.0	7 672.4
12М минимум	200.5	6 844.4



Источник: данные компании, расчеты Halysk Finance, Bloomberg

Рост цен на промышленные металлы в 2021 г. обеспечил увеличение выручки и чистой прибыли Central Asia Metals на 40% г/г и 93% г/г соответственно, что в целом соответствует нашим прогнозам. Компания продолжает удерживать себестоимость производства меди на одном из самых низких уровней в мире (1257 \$/тонна). Учитывая текущий уровень цен и прогнозируемое сохранение высокого спроса на металлы, мы ожидаем дальнейшего роста выручки и прибыли Central Asia Metals. **Мы сохраняем рекомендацию Покупать акции Central Asia Metals с 12М ЦЦ 328 GBp/акция.**

Сильные финансовые результаты в рамках наших ожиданий. В 2021 году выручка компании выросла на 40% до \$223.4 млн главным образом за счет роста цен на промышленные металлы. Выручка от продажи катодной меди увеличилась на 51% г/г до \$132.0 млн. Средняя цена реализации меди выросла на 49% г/г с 6 325 \$/тонна до 9 397 \$/тонна. Выручка от реализации свинца и цинка составила \$101.2 млн, увеличившись на 26% г/г. Средние спот цены свинца и цинка выросли на 21% г/г и 33% г/г, соответственно. Объемы реализации в натуральном выражении изменились незначительно. Объем реализации меди вырос на 1.4% до 14 051 тонны. Объем реализации свинца снизился на 8.3% до 25 877 тонн, объем реализации цинка снизился на 6.7% до 18 586 тонн в связи с небольшими трудностями геологического характера на руднике Саса в Северной Македонии и снижением спроса из-за повышения цен на электроэнергию в Европе и остановки металлургических заводов.

Себестоимость выросла на 12% г/г до \$80.5 млн в основном за счет роста расходов на электроэнергию, реагенты и материалы на 15.5% г/г до \$21.2 млн (26% от себестоимости), роста роялти на 34.4% г/г до \$10.1 млн (12%), оплаты труда на 9.5% г/г до \$16.4 млн (20%). Общие и административные расходы выросли на 16% г/г до \$22.1 млн главным образом в связи с ростом компенсаций акциями по опционным программам на 154% г/г до \$2.5 млн и ростом расходов на консультационные услуги на 15.4% до \$7.1 млн.

Операционная прибыль компании составила \$118.7 млн, увеличившись на 78% г/г. Чистые финансовые расходы снизились на 41% г/г до \$3.8 млн в результате сокращения заемных средств с \$80.8 млн до \$33.3 млн за 2021 г. Рост прочих расходов с \$0.03 млн в 2020 г. до \$6.9 млн в 2021 г. связан с признанием убытков по инструментам хеджирования ценовых рисков. Чистая прибыль выросла на 93% г/г до \$84.2 млн в полном соответствии с нашими ожиданиями за счет опережающего роста выручки по сравнению с темпами роста расходов. Капитальные затраты выросли на 74% г/г до \$14.8 млн, из которых на Коунрад было затрачено \$2.7 млн, на рудник Саса – \$12.1 млн, в том числе \$5.9 млн на проект по переходу на метод разработки Cut and fill.

Дивиденды по итогам 2П2021 г. ниже наших прогнозов. Несмотря на рост чистой прибыли и свободного денежного потока, дивиденды по итогам 2П2021 г. сложились ниже наших ожиданий и составят 12 GBp/акция (подлежит одобрению собранием акционеров 26 мая 2022 г.). С учетом дивидендов, выплаченных ранее по итогам 1П 2021 года (8 GBp/акция), общая сумма дивидендов за 2021 год составит 20 GBp/акция, что соответствует 58% от чистой прибыли компании за год. Таким образом, дивидендная доходность по акциям сохраняется на относительно высоком уровне и составляет 8.5%.

Решение компании реинвестировать существенную часть чистой прибыли может быть связано с повышенными инвестициями в 2022 г.

Рис 1. Себестоимость производства и цена меди и цинка, \$/тонна

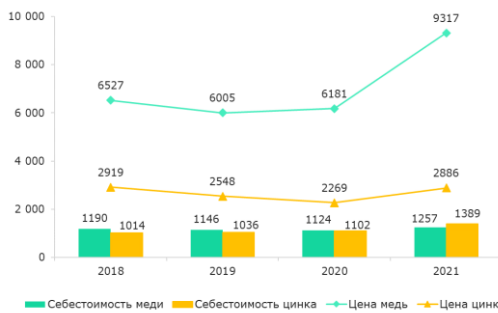


Рис 2. Динамика выплаты дивидендов

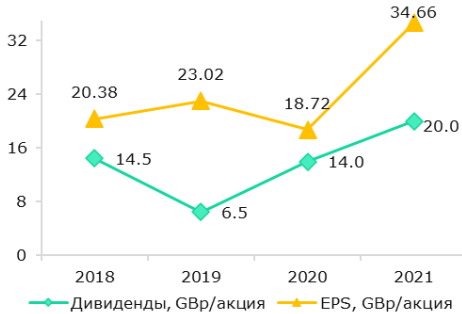
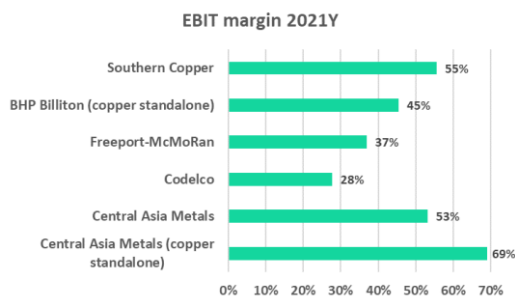


Рис 3. Рентабельность в отрасли



Источник: данные компаний, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

(\$28-30 млн, из которых \$11-13 млн – это суммы, необходимые для поддержания добычи). В 2022 г. будет погашен заем, который привлекался на выкуп рудника Саса, после чего мы ожидаем, что поиск месторождений для потенциального приобретения активизируется, так как запасы действующих активов будут исчерпаны в 2034-2038 гг.

В среднем за последние 4 года компания выплачивала в виде дивидендов около 58% от чистой прибыли. При этом дивиденды обычно выплачиваются 2 раза в год: промежуточные дивиденды по итогам 1 полугодия, и итоговый дивиденд за год. Мы ожидаем, что по итогам 2022 года дивидендные выплаты будут повышены и составят 26 GBp на 1 акцию, что соответствует 60% от прогнозируемой нами чистой прибыли (дивидендная доходность составит 8%).

Одна из самых эффективных компаний в отрасли. В Казахстане компания ведет добычу меди с 2008 г. на отвалах руды месторождения Коунрад, образовавшихся с начала разработки месторождения в 1920-х годах. Соответственно, отсутствует необходимость шахтных и вскрышных работ. Это во многом определяет низкую себестоимость производства меди, которая, тем не менее, в 2021 г. выросла на 11.8% г/г до 1257 \$/тонна из-за роста стоимости электроэнергии, реагентов, материалов и оплаты труда, но по-прежнему в несколько раз ниже средней мировой себестоимости 3042 \$/тонна. Себестоимость производства цинка выросла на 26% г/г до 1389 \$/тонна. Дополнительным фактором удорожания производства цинка стало снижение объемов его производства на 6.9% г/г до 22 167 тонн.

Долгосрочный спрос и цены на промышленные металлы. По данным отраслевых аналитиков спад на строительном рынке Китая будет компенсирован ростом спроса на медь со стороны производителей электромобилей, электроники и возобновляемых источников энергии. Соответственно, мировой спрос на медь будет расти до 2025 г. темпами в пределах 1%-5% г/г. Согласно консенсус-прогнозам Bloomberg, цены на медь ожидаются в диапазоне 9208-10100 \$/тонна в период 2022-2025 гг. За 2021 г. цена на медь выросла в среднем на 50.8 % г/г до 9317 \$/тонна.

Цены на цинк в среднем за год выросли на 32.7% до 3007 \$/тонна в связи с повышением спроса и увеличением мирового потребления сплавов стали с добавлением цинка. Согласно консенсус-прогнозам Bloomberg, в 2022 г. ожидается рост средних цен на 22.3% г/г, и в дальнейшем постепенное снижение в среднем на 7.7% в год до 2025г. При этом прогнозируется, что рынок цинка в денежном выражении будет расти в среднем на 6.9% в год до 2030 г. в связи с ростом спроса со стороны таких отраслей как производство батарей для электромобилей и возобновляемые источники энергии, а также в связи с инфраструктурными проектами в Китае, который является главным производителем и потребителем цинка в мире.

Цены на свинец в среднем за год выросли на 21% г/г до 2206 \$/тонна в связи с растущим спросом производителей электромобилей. Прогнозируется рост рынка в натуральном выражении на 5%-6.9% в среднем за год до 2025 г. По данным консенсус-прогноза Bloomberg, цены на свинец будут оставаться относительно стабильными на уровне 2100-2300 \$/тонна.

Корректировка целевой цены. Мы скорректировали 12М ЦЦ с 325 GBp/акция до 328 GBp/акция в связи с ростом прогнозных цен на медь (в среднем на 5% относительно нашего предыдущего отчета) в соответствии с консенсус-прогнозом аналитиков Bloomberg, что компенсировало рост CAPEX в нашей модели. Основная причина повышения капитальных затрат в 2022 г. – это проекты, связанные с повышением добычи, увеличением мощности обогатительной фабрики и снижением риска несчастных случаев на руднике Саса. Данные инвестиции являются плановыми, их реализация продолжилась после перерыва, связанного с пандемией коронавируса в 2020 г.

Рис 4. Производственные результаты

ТОНН	2021	2020	г/г	1П2021	1П2020	г/г
Катодная медь (99%)	14 041	13 855	1.3%	6 214	6 607	-5.9%
Свинец концентрат (72%)	27 202	29 742	-8.5%	13 807	15 140	-8.8%
Цинк концентрат (50%)	22 167	23 815	-6.9%	11 292	12 203	-7.5%

Источник: данные компании

Рис 5. Структура выручки

\$ млн	2021	2020	г/г	1П2021	1П2020	г/г
Катодная медь	132.0	87.7	51%	57.3	37.0	55%
Свинец концентрат	56.4	49.7	13%	27.9	23.5	19%
Цинк концентрат	44.8	30.9	45%	20.2	13.9	45%
Серебро	1.9	2.0	-6%	0.9	1.0	-10%
Обязательства по продаже серебра	-8.0	-6.8	18%	-3.8	-2.9	28%
Комиссионные по off-take контрактам	-3.7	-3.4	10%	-1.7	-1.7	2%
Итого:	223.3	160.1	40%	100.8	70.8	42%

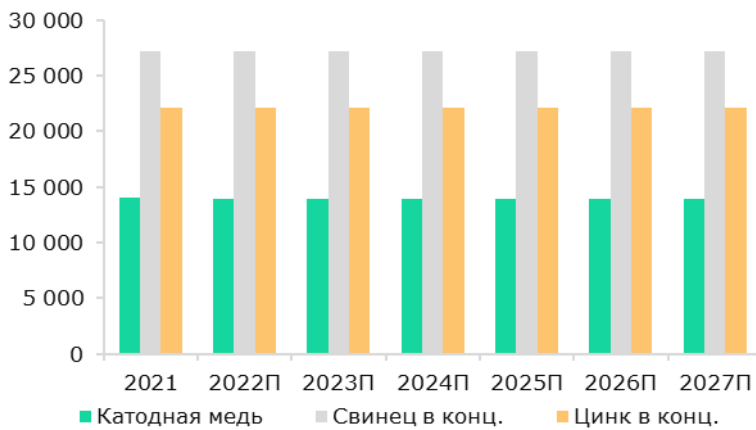
Источник: данные компании

Рис 6. Финансовые результаты за 2021 г. (\$млн, кроме значений на акцию)

Отчет о прибылях и убытках	2021	2020	г/г	1П2021	1П2020	г/г
Выручка, нетто	223	160	39%	101	71	42%
Себестоимость	-81	-72	12%	-39	-35	13%
Валовая прибыль	143	88	62%	62	36	70%
<i>Маржа Валовой прибыли</i>	<i>64%</i>	<i>55%</i>		<i>61%</i>	<i>51%</i>	
Расходы на продажу	-2	-3	-18%	-1	-1	3%
Общие и админ. расходы	-22	-19	16%	-9	-7	28%
Прочие доходы/(расходы), нетто	-5.5	-0.2	-	-7	-0.1	-
Операционная прибыль	113	66	71%	44	28	59%
<i>Маржа Операционной прибыли</i>	<i>51%</i>	<i>41%</i>		<i>44%</i>	<i>39%</i>	
Процентные доходы/(расходы)	-4	-7	-41%	-2	-3	-30%
Прибыль до налогообложения	109	60	83%	42	24	72%
Налоги	-25	-16	57%	-11	-6.1	79%
Чистая прибыль	84	44	92%	31	18	69%
<i>Маржа Чистой прибыли</i>	<i>38%</i>	<i>27%</i>		<i>31%</i>	<i>26%</i>	
Прибыль на акцию (\$), разводненная	0.46	0.24	92%	0.17	0.10	70%

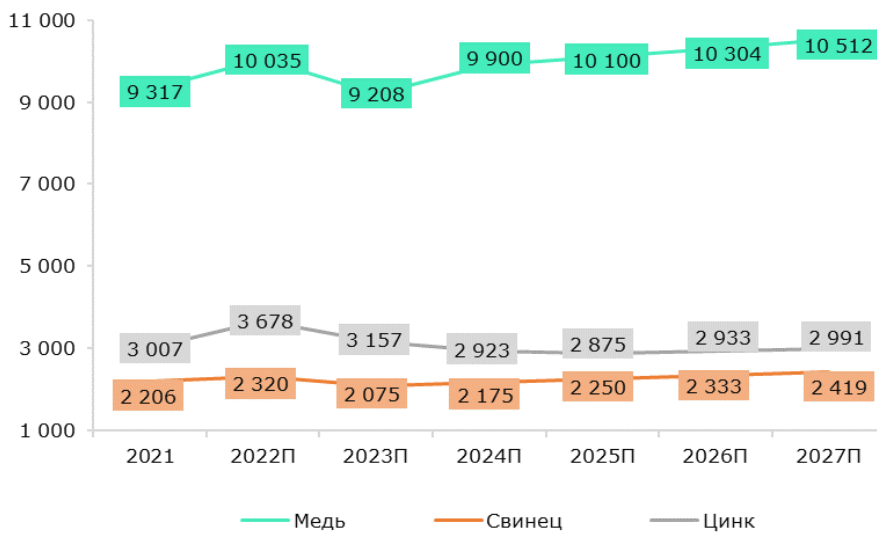
Источник: данные компании

Рис. 7. Прогноз по объемам производства до 2027 г., тонн



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Рис. 8. Прогнозные цены на медь, свинец и цинк согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Рис 9. Расчет 12М целевой цены, \$ млн

	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	231	221	215	219	220	222
Себестоимость	-86	-90	-92	-96	-100	-103
Расходы по реализации	-2	-2	-3	-3	-3	-3
Общие и административные расходы	-24	-25	-26	-28	-29	-31
ЕВИТ	119	104	94	92	88	85
" +Амортизация"	27	27	26	26	26	25
ЕВИТDA adj	146	131	121	118	114	111
" -Налог на прибыль"	-24	-21	-19	-18	-18	-17
" -Капитальные инвестиции"	-30	-16	-17	-20	-22	-25
" -Изменения в оборотном капитале"	0.2	-3.9	0.2	-0.5	-0.4	0.1
Свободные денежные потоки	92	90	85	79	73	69
WACC	10.8%					
Дисконтированные денежные потоки	83	73	62	52	44	37
\$ млн						
Потоки в стадии роста	352					
Терминальная стоимость	639					
Приведенная термин. стоимость	346					
Стоимость компании	698					
Чистый долг	-26					
Акционерная стоимость компании	724					
Кол-во акций в обращении (млн)	176					
Справедливая стоимость, \$/акцию	4.11					
Справедливая стоимость, GBP/акцию	3.28					
Текущая цена, GBP/акцию	2.36					
Потенциал роста	39%					
Рекомендация	Покупать					

Источник: данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей, \$ млн

	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
АКТИВЫ							
Нематериальные активы	52	51	49	47	46	45	43
Основные средства	385	390	380	372	368	366	367
Прочие долгосрочные активы	8	8	8	8	8	8	8
Итого долгосрочные активы	445	448	437	428	422	418	417
Дебиторская задолженность	6	6	11	11	11	12	12
Запасы	10	11	12	12	12	13	13
Денежные средства и их эквиваленты	59	61	84	95	97	96	94
Итого краткосрочные активы	76	78	107	118	121	122	119
ИТОГО АКТИВЫ	521	526	544	546	543	540	537
КАПИТАЛ							
Акционерный капитал	2	2	2	2	2	2	2
Дополнительно оплаченный капитал	190	190	190	190	190	190	190
Резервы	-105	-105	-105	-105	-105	-105	-105
Нераспределенная прибыль	324	362	378	380	376	373	369
Капитал мажоритариям	411	448	465	466	463	459	456
Неконтролирующая доля владения	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
ИТОГО КАПИТАЛ	409	447	464	465	461	458	455
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА							
Резервы	19	19	19	19	19	19	19
Отложенные налоговые обязательства	23	23	23	23	23	23	23
Прочие долгосрочные обязательства	19	18	18	18	18	18	18
Итого долгосрочные обязательства	61	60	60	60	60	60	60
Кредиты и займы	33	-	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	16	17	18	18	19	20	21
Прочие краткосрочные обязательства	2	2	2	2	2	2	2
Итого краткосрочные обязательства	51	19	20	20	21	22	22
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	111	79	80	80	81	82	82
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ	521	526	544	546	543	540	537
	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка	223	231	221	215	219	220	222
Себестоимость	-81	-86	-90	-92	-96	-100	-103
Валовая прибыль	143	145	131	123	123	120	119
Расходы по реализации	-2	-2	-2	-3	-3	-3	-3
Общие и административные расходы	-22	-24	-25	-26	-28	-29	-31
Операционная прибыль	119	119	104	94	92	88	85
Курсовая разница	1	-	-	-	-	-	-
Прочие доходы / (расходы), нетто	-7	0	0	0	0	0	0
Финансовые доходы / (расходы), нетто	-4	-1	0	0	0	0	0
Прибыль до КПН	109	118	104	94	92	88	85
КПН	-25	-24	-21	-19	-18	-18	-17
ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД	84	95	83	75	74	71	68
	2021	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Денежные потоки от							
операционной деятельности	113	121	106	102	99	96	94
инвестиционной деятельности	-15	-30	-16	-17	-20	-22	-25
финансовой деятельности	-87	-90	-66	-74	-78	-74	-72
Чистое изменение денежных средств	11	1	24	11	2	0	-2
Денежные средства и эквиваленты на начало года	48	59	61	84	95	97	96
Денежные средства и эквиваленты на конец года	59	61	84	95	97	96	94

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

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».

© 2022 г., все права защищены.

Департамент исследований

E-mail

research@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

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance