

## Финансовые результаты за 1 полугодие 2021 г.

18 октября 2021 г.

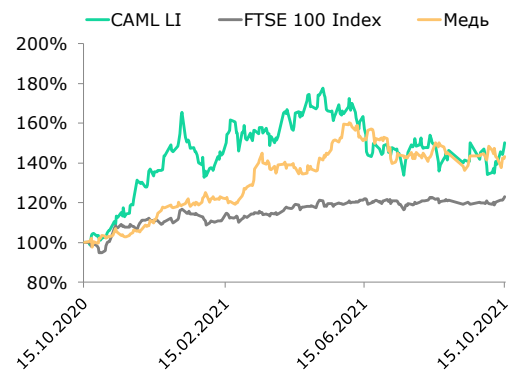
Тикер	CAML LI
Рекомендация	<b>Покупать</b>
Текущая цена, GBp/акцию	260
Целевая цена (12 мес.), GBp/акцию	325
<b>Ожидаемый потенциал роста</b>	<b>25%</b>

Кол-во простых акций (млн)	176.5
Доля акций в свобод.обращ. (%)	93%
Ср. ежедн. объем торгов (\$ млн.)	0.5
Рыночная капитализация (\$ млн)	629

Фин. показатели (\$ млн)	2020	2021П	2022П
Выручка	160.1	210.6	212.5
ЕБИТДА, скорр.	95.7	139.1	134.0
Чистая прибыль	43.8	84.4	81.9
EPS, T/акцию	0.25	0.48	0.46
Ден. средства и экв.	44.2	-1.0	-12.5
Собственный капитал	392.8	409.5	425.8
Чистый долг	36.2	43.0	44.8

Оценка	2020	2021П	2022П
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	0.38	0.31	0.33
Долг/Капитал	0.20	0.10	0.08
EV/Sales (x)	4.14	3.18	3.16
EV/ЕБИТДА (x)	6.93	4.82	5.02
P/E (x)	14.37	7.44	7.67

Динамика акций	CAML LI	отн. FTSE
1М	-1.3%	-1.6%
3М	-4.3%	-3.5%
12М	54.0%	32.8%
Исторический максимум	293.0	
Исторический минимум	151.6	



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Значительный рост цен на промышленные металлы обеспечил увеличение выручки и чистой прибыли Central Asia Metals за 1П2021г. на 42% г/г и 69% г/г, соответственно. В дальнейшем высокий уровень цен на медь, цинк и прочие продукты компании будет обеспечиваться расширением спроса со стороны секторов электроники и возобновляемых источников энергии, а также строительства и производства электромобилей. Совместно с увеличением объемов производства свинца и цинка в 2023 г. на 4% от текущего уровня это положительно скажется на показателях выручки Central Asia Metals. Учитывая привлекательную себестоимость производства меди (1301 \$/тонна), одну из самых низких в мире, мы ожидаем существенного увеличения дивидендов по итогам 2021 г., почти в 2 раза до 29 GBp/акция, что обеспечит дивидендную доходность порядка 9%. **Мы рекомендуем Покупать акции Central Asia Metals с 12М ЦЦ GBp 325 за акцию.**

**Сильные финансовые результаты за 1П2021 г.** Несмотря на снижение объемов производства в 1 полугодии 2021 г. под влиянием карантинных мер, общая выручка составила \$101 млн, продемонстрировав рост на 42% г/г, главным образом за счет роста цен на промышленные металлы.

Доходы от продажи катодной меди увеличились на 55% г/г до \$57.3 млн. Средняя цена на медь выросла на 32.8% г/г с 9088 \$/тонна до 6842 \$/тонна. Выручка от реализации свинца и цинка составила \$48.1 млн, увеличившись на 29% г/г. Средние спотовые цены свинца и цинка выросли на 9.7% г/г и 14.2% г/г, соответственно.

Операционная прибыль компании составила \$44 млн, увеличившись на 59% г/г. Чистые финансовые расходы снизились на 30% г/г до \$2 млн в результате сокращения объема заемных средств с \$80.4 млн до \$60.9 млн за полугодие.

Чистая прибыль продемонстрировала рост на 69% г/г до \$31 млн за счет опережающего роста выручки по сравнению с темпами увеличения себестоимости и административных расходов.

Капитальные затраты выросли на 68% г/г до \$7.7 млн. Значительный рост связан с запуском новых проектов на месторождении Саса, на которые было потрачено около \$3.3 млн в 1 полугодии 2021 г.

**Дальнейший рост финансовых показателей за счет высоких цен на металлы и расширения производства.** Согласно нашим прогнозам, по итогам 2021 г. выручка компании вырастет на 32% г/г, главным образом за счет роста цен на сырьевые товары, а чистая прибыль увеличится почти в 2 раза в результате значительного роста выручки и сокращения финансовых расходов. Стоит отметить, что около 60% выручки принесет продажа катодной меди. Кроме того, после запуска новых проектов на месторождении Саса с 2023 г. увеличится объем производства свинца и цинка на 4% от текущего уровня.

Свободный денежный поток компании продемонстрирует рост на 42% г/г до \$97 млн. Помимо этого, с учетом дальнейшего сокращения объема заемных средств, чистый долг компании на конец года, вероятнее всего, станет отрицательным.

Согласно плану капитальных затрат, в 2021 и в 2022 гг. общие расходы составят примерно \$22-23 млн и \$18-19 млн,

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

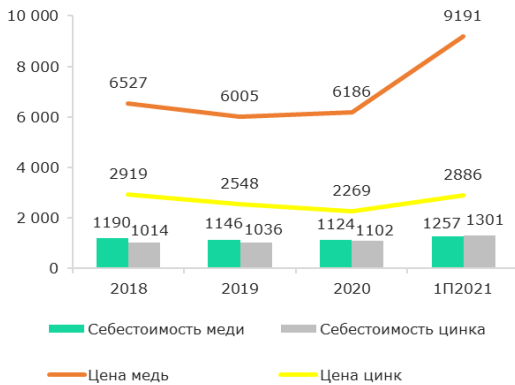
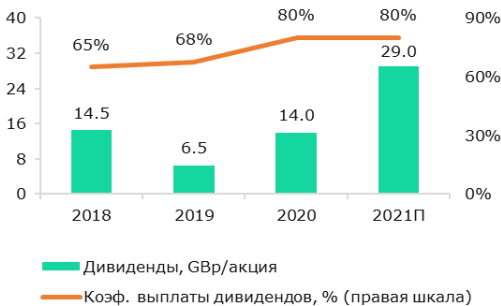


Рис 2. Динамика выплаты дивидендов



Источник: данные компании

соответственно. При этом расходы по новым проектам Саса в 2021 г. составят около \$10-11 млн, в 2022 г. – порядка \$7-8 млн.

**Высокая маржинальность за счет низкой себестоимости.** Общая себестоимость в 1П2021 г. увеличилась на 13% г/г до \$39 млн. При этом, себестоимость производства цинка и меди составили 1301 \$/тонна (+37% г/г) и 1257 \$/тонна (+19% г/г), соответственно. На увеличение себестоимости производства меди оказали влияние несколько факторов, а именно увеличение объема используемых реагентов, повышение цен на электричество и снижение объема производства меди. Стоит отметить, что себестоимость производства меди остается у компании одной из самых низких в глобальных масштабах (в среднем по миру – около 4000 \$/тонна), т.к. добыча ведется из отвалов с пониженным содержанием металлов, оставленных компанией Kaz Minerals.

**Значительный рост прибыли позволит увеличить размер дивидендов.** По итогам 1 полугодия 2021 г. дивиденды составили 8 GBr/акция, что равняется дивидендам за аналогичный период прошлого года.

По итогам 2021 г. при выплате дивидендов на уровне 80% от чистой прибыли, размер дивидендов составит порядка \$70.6 млн или 29 GBr/акция, увеличившись почти в 2 раза по сравнению с предыдущим годом. Дивидендная доходность в таком случае составит 9%.

**Долгосрочный спрос на промышленные металлы.** Мировой спрос на медь варьируется в зависимости от индустрии, однако прогнозируется его общий рост от 1% до 5.3% ежегодно до 2025 г. Основными драйверами спроса будут сектора электроники и возобновляемых источников энергии, а также отрасли жилищного строительства и производства электромобилей. Согласно консенсус-прогнозам Блумберг, цены на медь ожидаются в диапазоне 8832-9092 \$/тонна в период 2021-2023 гг.

При этом, по прогнозам, производство электромобилей будет расти ежегодно на 29% до 2030 года. Стоит отметить, что ЕС выдвинул более жесткие стандарты выбросов: сокращение на 55% к 2030 г. и запрет на транспортные средства, работающие на бензине, к 2035 г.

Цены на цинк выросли на 7.3% с начала года, т.к. повысился спрос на металл в 2021 году из-за увеличения глобальных расходов на инфраструктуру после восстановления мировой экономики от пандемии. Стоит отметить, что внутренние поставки в Китай сталкиваются с новыми проблемами, и в июне 2021 года запасы цинка были приблизительно на 75 тыс. тонн ниже, чем в прошлом году, что также говорит об увеличении спроса на данный металл. Согласно консенсус Блумберг, по итогам 2021 г. ожидается рост цен на 21% г/г, и данные цены в дальнейшем сохранятся примерно на том же уровне.

Рис 3. Производственные результаты

тонн	1П2021	1П2020	г/г	2020	2019	г/г
Катодная медь (99%)	6 214	6 607	-5.9%	13 855	13 771	0.6%
Свинец концентрат (72%)	13 807	15 140	-8.8%	41 289	40 366	2.3%
Цинк концентрат (50%)	11 292	12 203	-7.5%	47 583	47 104	1.0%

Источник: данные компании

Рис 4. Структура валовой выручки

\$ млн	1П2021	1П2020	г/г	2020	2019	г/г
Катодная медь	57.3	37.0	55%	87.7	80.8	9%
Свинец концентрат	27.9	23.5	19%	80.7	97.2	-17%
Цинк концентрат	20.2	13.9	45%			
Серебро	0.9	1.0	-10%	2.0	1.9	6%
<b>Итого:</b>	<b>106.3</b>	<b>75.4</b>		<b>170.3</b>	<b>179.9</b>	

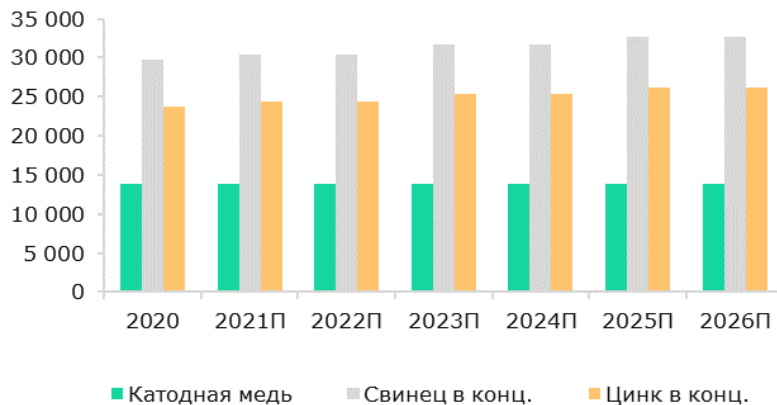
Источник: данные компании

Рис 5. Финансовые результаты за 1 полугодие 2021 г. (\$млн, кроме значений на акцию)

Отчет о прибылях и убытках	1П2021	1П2020	г/г	2020	2019	г/г
<b>Выручка, нетто</b>	<b>101</b>	<b>71</b>	<b>42%</b>	<b>160</b>	<b>172</b>	<b>-7%</b>
Себестоимость	-39	-35	13%	-72	-73	-1%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>62</b>	<b>36</b>	<b>70%</b>	<b>88</b>	<b>99</b>	<b>-11%</b>
<i>Маржа Валовой прибыли</i>	<i>61%</i>	<i>51%</i>		<i>55%</i>	<i>57%</i>	
Расходы на продажу	-1	-1	3%	-3	-2	41%
Общие и админ. расходы	-9	-7	28%	-19	-18	4%
Прочие доходы/(расходы), нетто	-7	-0.1	н/п	-0.2	0.1	н/п
<b>Операционная прибыль</b>	<b>44</b>	<b>28</b>	<b>59%</b>	<b>66</b>	<b>79</b>	<b>-16%</b>
<i>Маржа Операционной прибыли</i>	<i>44%</i>	<i>39%</i>		<i>41%</i>	<i>46%</i>	
Процентные доходы/(расходы)	-2	-3	-30%	-7	-11	-39%
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>42</b>	<b>24</b>	<b>72%</b>	<b>60</b>	<b>68</b>	<b>-12%</b>
Налоги	-11	-6.1	79%	-16	-15.9	1%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>31</b>	<b>18</b>	<b>69%</b>	<b>44</b>	<b>52</b>	<b>-16%</b>
<i>Маржа Чистой прибыли</i>	<i>31%</i>	<i>26%</i>		<i>27%</i>	<i>30%</i>	
Прибыль на акцию (\$), разводненная	0.17	0.10	70%	0.24	0.29	-16%

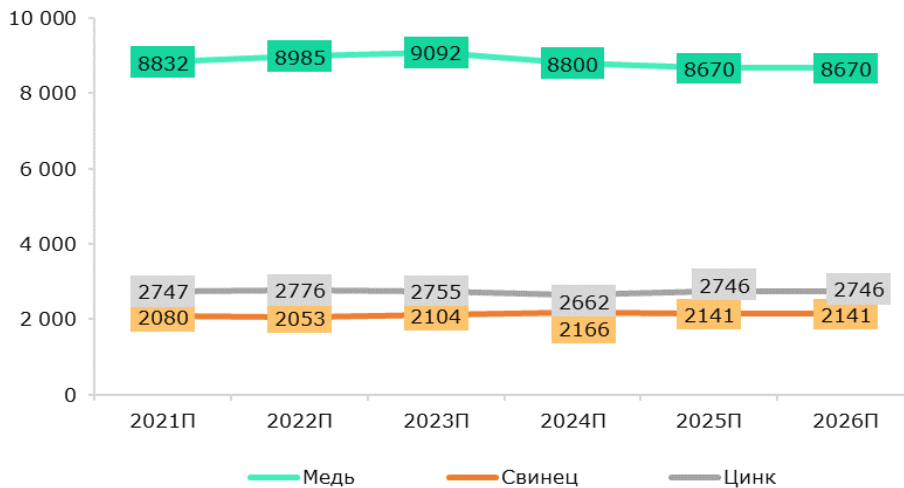
Источник: данные компании

Рис. 6. Прогноз по объемам производства до 2026 г., тонн



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Рис. 7. Прогнозные цены на медь, свинец и цинк согласно консенсус-Блумберг, \$/тонна



Источник: Bloomberg

Рис 8. Расчет 12М целевой цены, \$ тыс

	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	210 624	212 543	219 051	214 620	216 661	216 567
Себестоимость	-78 338	-83 430	-91 598	-94 117	-98 593	-100 959
Расходы по реализации	-2 790	-2 972	-3 263	-3 352	-3 594	-3 681
Общие и административные расходы	-20 321	-21 642	-22 941	-23 572	-24 703	-25 296
<b>ЕВИТ</b>	<b>109 174</b>	<b>104 499</b>	<b>101 250</b>	<b>93 579</b>	<b>89 771</b>	<b>86 631</b>
" +Амортизация"	26 294	29 478	28 769	27 677	26 641	25 680
<b>ЕВИТDA adj</b>	<b>139 085</b>	<b>133 977</b>	<b>130 019</b>	<b>121 256</b>	<b>116 412</b>	<b>112 311</b>
" -Налог на прибыль"	-21 112	-20 484	-20 015	-18 521	-17 795	-17 202
" -Капитальные инвестиции"	-22 526	-18 026	-11 650	-11 415	-11 523	-11 518
" -Изменения в оборотном капитале"	-406	265	-115	94	-383	-424
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>95 041</b>	<b>95 732</b>	<b>98 239</b>	<b>91 415</b>	<b>86 710</b>	<b>83 167</b>
<b>WACC</b>	<b>10.7%</b>					
<b>Дисконтированные денежные потоки</b>		<b>86 461</b>	<b>80 133</b>	<b>67 326</b>	<b>57 677</b>	<b>49 962</b>
<b>\$'000</b>						
Потоки в стадии роста	341 559					
Терминальная стоимость	817 610					
Приведенная термин. стоимость	491 179					
<b>Стоимость компании</b>	<b>832 738</b>					
Чистый долг	36 181					
Акционерная стоимость компании	796 557					
Кол-во акций в обращении (млн)	176.50					
Справедливая стоимость, \$/акцию	4.5					
Справедливая стоимость, GBP/акцию	3.25					
Текущая цена, GBP/акцию	2.60					
Потенциал роста	25%					
<b>Рекомендация</b>	<b>Покупать</b>					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей (\$ тыс.).

	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>АКТИВЫ</b>								
Нематериальные активы	58 676	56 640	54 857	53 131	51 461	49 843	48 278	46 762
Основные средства	406 387	418 045	412 442	402 716	387 268	372 622	359 070	346 423
Отложенные налоговые активы	266	236	332	322	315	291	280	270
Прочие долгосрочные активы	3 389	3 842	3 836	3 871	3 989	3 908	3 946	3 944
<b>Итого долгосрочные активы</b>	<b>468 718</b>	<b>478 763</b>	<b>471 467</b>	<b>460 040</b>	<b>443 032</b>	<b>426 665</b>	<b>411 573</b>	<b>397 400</b>
Дебиторская задолженность	6 276	8 945	9 731	9 820	10 502	10 584	11 278	11 867
Запасы	7 283	7 830	8 160	8 690	9 541	9 804	10 270	10 516
ДС ограниченные в исполъз.	4 013	3 641	4 817	4 861	5 010	4 909	4 955	4 953
ДС и эквиваленты	28 566	44 231	-1 028	-12 503	-8 388	-4 975	-2 396	-234
Прочие краткосрочные активы	-	-	34 027	60 577	86 204	109 542	132 530	155 029
<b>Итого краткосрочные активы</b>	<b>46 138</b>	<b>64 647</b>	<b>55 707</b>	<b>71 445</b>	<b>102 869</b>	<b>129 863</b>	<b>156 638</b>	<b>182 131</b>
Активы для продажи	219	58	113	113	113	113	113	113
<b>ИТОГО АКТИВЫ</b>	<b>515 075</b>	<b>543 468</b>	<b>527 286</b>	<b>531 598</b>	<b>546 014</b>	<b>556 641</b>	<b>568 324</b>	<b>579 644</b>
<b>КАПИТАЛ</b>								
Акционерный капитал	1 765	1 765	1 765	1 765	1 765	1 765	1 765	1 765
Дополнительно оплаченный капитал	184 658	187 697	187 697	187 697	187 697	187 697	187 697	187 697
Резервы	-100 473	-73 498	-73 498	-73 498	-73 498	-73 498	-73 498	-73 498
Нераспределенная прибыль	250 480	278 103	294 890	311 177	327 091	341 817	355 967	369 644
Капитал мажоритариям	336 430	394 067	410 854	427 141	443 055	457 781	471 931	485 608
Неконтролирующая доля владения	-1 324	-1 315	-1 315	-1 315	-1 315	-1 315	-1 315	-1 315
<b>ИТОГО КАПИТАЛ</b>	<b>335 106</b>	<b>392 752</b>	<b>409 539</b>	<b>425 826</b>	<b>441 740</b>	<b>456 466</b>	<b>470 616</b>	<b>484 293</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>								
Кредиты и займы	69 473	32 320	-	32 320	32 320	32 320	32 320	32 320
Резервы	9 027	6 999	7 032	7 032	7 032	7 032	7 032	7 032
Отложенные налоговые обязательства	26 089	26 199	33 383	32 389	31 648	29 285	28 138	27 199
Прочие долгосрочные обязательства	21 503	19 678	17 675	15 845	14 016	12 186	10 357	8 527
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>126 092</b>	<b>85 196</b>	<b>58 089</b>	<b>87 586</b>	<b>85 015</b>	<b>80 823</b>	<b>77 846</b>	<b>75 078</b>
Кредиты и займы	39 295	48 092	42 012	-	-	-	-	-
Кредиторская задолженность	12 305	12 895	13 605	14 489	15 908	16 345	17 123	17 534
Прочие краткосрочные обязательства	2 186	4 508	3 989	3 644	3 299	2 954	2 687	2 687
Обязательства для продажи	91	25	52	52	52	52	52	52
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>53 877</b>	<b>65 520</b>	<b>59 658</b>	<b>18 185</b>	<b>19 259</b>	<b>19 351</b>	<b>19 862</b>	<b>20 273</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>179 969</b>	<b>150 716</b>	<b>117 748</b>	<b>105 772</b>	<b>104 274</b>	<b>100 174</b>	<b>97 708</b>	<b>95 351</b>
<b>ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА и КАПИТАЛ</b>	<b>515 075</b>	<b>543 468</b>	<b>527 286</b>	<b>531 598</b>	<b>546 014</b>	<b>556 641</b>	<b>568 324</b>	<b>579 644</b>
<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	
Выручка	171 748	160 130	210 624	212 543	219 051	214 620	216 661	216 567
Себестоимость	-73 098	-72 037	-78 338	-83 430	-91 598	-94 117	-98 593	-100 959
Валовая прибыль	98 650	88 093	132 286	129 113	127 453	120 503	118 068	115 607
Расходы по реализации	-1 823	-2 566	-2 790	-2 972	-3 263	-3 352	-3 594	-3 681
Общие и административные расходы	-18 323	-18 992	-20 321	-21 642	-22 941	-23 572	-24 703	-25 296
<b>Операционная прибыль</b>	<b>78 504</b>	<b>66 535</b>	<b>109 174</b>	<b>104 499</b>	<b>101 250</b>	<b>93 579</b>	<b>89 771</b>	<b>86 631</b>
Курсовая разница	377	-690	-689	-	-	-	-	-
Прочие доходы	212	535	382	394	406	417	427	437
Прочие расходы	-481	-28	-513	-530	-546	-561	-574	-588
Финансовые доходы	336	116	304	227	331	535	719	895
Финансовые расходы	-11 153	-6 673	-3 096	-2 171	-1 367	-1 367	-1 367	-1 367
<b>Прибыль до КПН</b>	<b>67 795</b>	<b>59 795</b>	<b>105 562</b>	<b>102 419</b>	<b>100 074</b>	<b>92 604</b>	<b>88 976</b>	<b>86 008</b>
КПН	-15 911	-16 035	-21 112	-20 484	-20 015	-18 521	-17 795	-17 202
<b>ПРИБЫЛЬ ЗА ГОД</b>	<b>51 884</b>	<b>43 760</b>	<b>84 449</b>	<b>81 936</b>	<b>80 059</b>	<b>74 083</b>	<b>71 181</b>	<b>68 806</b>
<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	
Денежные потоки от операционной деятельности	80 853	67 439	84 449	81 936	80 059	74 083	71 181	68 806
инвестиционной деятельности	-16 631	-7 661	-23 702	-18 070	-11 799	-11 313	-11 570	-11 516
финансовой деятельности	-71 153	-44 245	-106 063	-75 340	-64 145	-59 357	-57 031	-55 129
Чистое изменение денежных средств	-6 931	15 533	-45 315	-11 475	4 115	3 413	2 579	2 161
Денежные средства и эквиваленты на начало года	34 707	28 672	44 287	-1 028	-12 503	-8 388	-4 975	-2 396
Денежные средства и эквиваленты на конец года	27 777	44 287	-1 028	-12 503	-8 388	-4 975	-2 396	-234

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».

© 2021 г., все права защищены.

**Департамент исследований**

**E-mail**

[research@halykfinance.kz](mailto:research@halykfinance.kz)

**Департамент продаж**

**E-mail**

[sales@halykfinance.kz](mailto: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](http://www.halykfinance.kz)

**Bloomberg**

**HLFN**

**Thomson Reuters**

Halyk Finance

**Factset**

Halyk Finance

**Capital IQ**

Halyk Finance