

2 августа 2011 г.

Мариям Жумадил
+7(727) 244-6538
mariyamzh1@halykbank.kz

Centerra Gold

Еще один хороший квартал на фоне роста цены золота

Продавать

12M целевая цена (CDN \$)	15,30
Последняя цена (CDN \$)	18,73
Потенциал понижения	18%
Тикер	CG CN
Капитализация (CDN \$)	4,4 млрд
Доля акций в свободном обращении	67%
Кол-во выпущ. акций	236 млн
Диапазон цены за 52 нед.	12,5-23,2
Бета	0,40
Общие резервы золота*	>8 100
Общие запасы золота*	>8 300
Прогноз производства золота в 2011 г.*	630-660

* в тыс. унц.

Источники: данные компании, Блумберг, прогнозы ХФ

На прошлой неделе Centerra Gold опубликовала хорошие, но ожидаемые финансовые результаты за апрель-июнь 2011 г. Квартальная выручка компании увеличилась на 60,2% кв/кв до \$244млн на фоне 26%-го роста объема продаж золота и 27%-го увеличения цены золота, которая в отчетном периоде пробило отметку в \$1600/унцию.

Объем производства золота вырос на 27,5% кв/кв до 155тыс.унц. благодаря росту производства на Кумторе на 54%. Значительный прирост производства на ключевом активе компании произошел вследствие улучшения коэффициента извлечения и роста содержания золота в руде. Объем производства на месторождении Бору снизился на 49% кв/кв из-за переработки запасов с низким содержанием золота и падением коэффициента извлечения в результате прекращения добычи на руднике в конце 2010 года. Производство с использованием метода кучного выщелачивания в связи с задержкой в получении лицензии пока еще не начато.

Общие денежные расходы снизились на 16,7% кв/кв до \$513 за унцию в основном за счет увеличения производства на Кумторе, что было частично снижено ростом операционных расходов на Кумторе и замедлением темпов работы на Бору. Прибыль на акцию Centerra за квартал выросла на 131% до \$0.30.

Капитальные расходы в апреле-июне 2011 г. составили \$48.6млн. \$40,2млн. из этой суммы, были инвестированы в проекты развития, включающие в себя закупку оборудования и подготовку Кумтора к началу подземной добычи.

Таблица 1. Обзор финансовых показателей (в долларах США)

	2кв2011	2кв2010	кв/кв
Выручка, \$мн	243,8	152,2	60,2%
Себестоимость, \$мн	105,9	79,8	32,7%
Чистая прибыль, \$мн	71,1	30,7	131%
Прибыль на акцию (EPS), \$ за акцию	0,3	0,13	131%
Капвложения, \$мн	48,6	54,7	(11,2%)
Средняя цена золота, \$/унц.	1506	1197	25,8%
Средняя цена реализации золота, \$/унц.	1527	1200	27,3%
Производство золота, унц.	155	122	27,5%
Средняя денежная себестоимость, \$/унц.	513	616	(16,7%)
Общая себестоимость пр-ва, \$/унц.	625	757	(17,4%)

Источник: данные компании

Наше мнение: Финансовые и операционные результаты за 2кв2011 не содержат особых сюрпризов, и общие тенденции предыдущего отчетного периода сохраняются. Резкий рост

выручки обусловлен рекордно высокими ценами на золото, а не приростом производства на существующих рудниках.

Мы ожидаем, что увеличение добычи в будущем будет происходить за счет разведывательных проектов компании. К примеру, во 2кв2011 компания обнаружила "значительную минерализацию золота" на участке Altan Tsagaan Ovoo в восточной Монголии и планирует предоставить оценку ресурсов компании на данном участке до конца года. Кроме того, Centerra вошла в три СП занимающиеся разведкой месторождений, что по нашему мнению повышает вероятность роста объемов добычи золота в будущем за счет проектов органического роста.

Мы обновили нашу финансовую модель, чтобы отразить текущую рыночную стоимость золота и незначительно увеличили наш прогноз цен на этот драгоценный металл на 2011, 2012 и 2013 г. до \$1550, \$1500 и \$1400, соответственно. Согласно нашей модели оценки, даже после повышения наших прогнозов цены на золото акции Centerra по-прежнему представляются нам переоцененными. Мы сохраняем нашу 12-месячную целевую цену CDN\$15,3 за акцию и рекомендацию "Продавать".

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».

© 2011, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
sabitkh@halykbank.kz

Мадина Курмангалиева, 7 (727) 330-0157
madinaku@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, 7 (727) 244-6984
bakytzhanh@halykbank.kz

Сабина Амангельды, 7 (727) 244-6986
sabinaa@halykbank.kz

Адрес:

Халык Финанс

пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы Тау", 3Б

050013, Алматы, Республика Казахстан

Tel. +7 (727) 259-0467

Fax. +7 (727) 259-0593

www.halykfin.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153
tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538
mariyamzh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, 7 (727) 244-6538
miramqulm@halykbank.kz

Bloomberg
HLFN <Go>