

7 ноября 2011 г.

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

Centerra Gold

Катализаторов не хватает

Продавать

12М целевая цена (CDN \$)	16,00
Последняя цена (CDN \$)	21,03
Потенциал понижения	24%
Тикер	CG CN
Капитализация (CDN \$)	5,0 млрд
Доля акций в свободном обращении	67%
Кол-во выпущ. акций	236 млн
Диапазон цены за 52 нед. (CDN \$)	13,9-23,7
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

Мы повышаем нашу 12-месячную целевую цену до *CDN\$16,0/акцию*, но сохраняем рекомендацию "Продавать". Новая целевая цена отражает увеличение компанией прогноза производства золота на этот год, рост общей денежной себестоимости производства, снижение прогноза капвложений и изменение наших прогнозов цены золота.

Прибыль на акцию (EPS) за 3кв2011 составила \$0,35

Выручка компании выросла на 132% кв/кв до \$ 278,4млн ввиду 68%-го роста объема продаж золота и 38%-го увеличения цены реализации драгоценного металла. Рост объема производства был обусловлен снижением отходов производства, переработкой руды с более высоким содержанием золота и улучшением коэффициента восстановления на руднике Кумтор. За 9М2011 производство золота составило 490,8тыс.унций, из которых 90% пришлось на долю Кумтора. Общая денежная себестоимость производства снизилась на 30% кв/кв до \$556/унцию. Чистая прибыль компании за квартал составила \$83,8млн, в то время как прибыль на акцию (EPS) составила \$0,35.

Уточнение прогнозов производства, себестоимости и капвложений

Centerra изменила свои прогнозы объема производства и ожидаемой общей денежной себестоимости на 2011 г. Компания сузила ожидаемый диапазон годового объема производства до 640-660тыс.унций с прежнего уровня 600-650тыс.унций. Centerra также несколько повысила прогнозную общую денежную себестоимость до \$480-500 за унцию с предыдущих \$460-495 за унцию по причине роста затрат на руднике Кумтор. Компания ожидает, что производство на Кумторе составит 580-600тыс.унций при средней денежной себестоимости в \$460-480 за унцию, и производство с Бору будет на уровне 60тыс.унций при

Рисунок 1. Обзор финансовых показателей

	3кв2011	3кв2010	кв/кв %	9М2011	9М2010	г/г %	Прогноз ХФ 2011	% от прогноза
Выручка, \$мн	278	120	132%	772	528	46%	1021	76%
Себестоимость, \$мн	111	94	17%	210	253	(17%)	273	77%
Чистая прибыль, \$мн	84	16,9	396%	292	171,5	70%	430	68%
Прибыль на акцию (EPS), \$ за акцию	0,35	0,07	400%	1,23	0,73	68%	1,82	67%
Капвложения, \$мн	37	73	(49%)	158	157	1%	193	82%
Средняя цена золота, \$/унц.	1702	1227	39%	1535	1178	30%	1570	-
Средняя цена реализации золота, \$/унц.	1705	1237	38%	1534	1163	32%	1570	-
Производство золота, унц.	155	96	61%	491	429	14%	625	79%
Средняя денежная себестоимость,	556	798	(30%)	474	521	(9%)	492	-
Общая себестоимость пр-ва, \$/унц.	857	964	(11%)	649	648	0%	-	-

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

средней денежной себестоимости \$750 за унцию. Прогноз капвложений на 2011 г. был понижен на \$10млн до \$193млн, из которых \$157млн приходится на затраты расширения и \$36млн - на поддержание существующих активов. Мы внесли соответствующие изменения в нашу модель и теперь предполагаем, что в 2011 г. объем производства составит 625тыс.унций, а общая денежная себестоимость будет равняться \$492 за унцию. (См. Рисунок 1.)

Прогноз цены золота

По нашему мнению, в течение следующих пяти лет неопределенность относительно будущего мировой экономики и рост инфляционного давления во многих странах будут оказывать поддержку цене золота и позволят ей сохраниться на уровне выше \$1400 за унцию. Для отражения этого взгляда, мы внесли соответствующие изменения в наши прогнозы цен на золото. (См. Рисунок 2.)

Рисунок 2. Прогнозы цены золота (USD/унцию)

	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	Долгоср-ая цена
Предыдущий прогноз	1550	1500	1400	1200	1150	1150
% рост		-3,2%	-6,7%	-14,3%	-4,2%	0,0%
Новый прогноз	1570	1800	1750	1500	1400	1200
% рост		14,6%	-2,8%	-14,3%	-6,7%	-14,3%

Источник: прогнозы ХФ

Акции все еще дороги

С учетом корректировки наших ожиданий относительно цены золота в следующие 3-5 лет, мы считаем, что справедливая цена за акцию Centerra Gold составляет CDN\$16. Наибольшими препятствиями для более высокой оценки акций Centerra Gold мы видим ограниченные возможности органического роста у компании и сохраняющуюся неопределенность по активам компании в Монголии.

Катализатором стоимости акций может стать запуск производства на подземных участках Кумтора, запланированный на 2013 г., а также разрешение регуляторных вопросов в Монголии и начало добычи на месторождении Гатсурт, которое добавит 150-200тыс.унций золота к ежегодному объему производства компании.

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

Газиз Сейлханов, 7 (727) 330-0157
gazizs@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

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

Мустафин Ерулан, 7 (727) 244-6986
erulanm@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. **+7 (727) 259 0467**
Факс. **+7 (727) 259 0593**

www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN <Go>

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
miramgulm@halykbank.kz

Бакай Мадыбаев, 7 (727) 330-0153
bakaim@halykbank.kz