

9 февраля 2012 г.

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

Centerra Gold

Затраты на поддержание производства вырастут

Производственные результаты Centerra Gold за 2011 год оказались на уровне годовых планов компании, в то время как бюджет капвложений на 2012 год значительно вырос. Наша пересмотренная 12-месячная целевая цена в 14,3CAD за акцию отражает неожиданный рост прогноза капвложений в 2012 году и обновленные прогнозы цен на золото.

Производство в 2011г. снизилось на 5%

Объем производства золота составил 642 380 унций (-5% г/г), что близко к верхней границе раннего прогноза компании в 600,000-650,000 унций золота. В прошедшем году на долю добычи в Монголии пришлось менее 8% (59тыс. унций) от общего объема добычи компании, так как производство методом кучного выщелачивания на рудниках Бору и Гатсурт до сих пор приостановлено. В связи с продолжающейся неопределенностью регуляторной ситуации в Монголии компания не смогла озвучить возможную дату получения разрешений на продолжение операционной деятельности. В 4кв2011, компания произвела 151 562 унций золота, из которых 138 696 унций были добыты на руднике Кумтор в Кыргызстане. (См. Рис. 1)

Продавать

12M целевая цена (CAD)	14.3
Последняя цена (CAD)	18.9
Потенциал понижения	24%
Тикер	CG CN
Капитализация (CAD)	4,5 млрд
Доля акций в свободном обращении	67%
Кол-во выпущ. акций	236 млн
Диапазон цены за 52 нед. (CAD)	14.0-23.7

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Рисунок 1. Обзор производственных результатов

	4кв2011	4кв2010	кв/кв %	2011	2010	г/г %	ХФ 2011П	% откл-ие от прогноза ХФ
Объем производства золота, унц.	151,562	249,866	(39,3%)	642,38	678,941	(5,4%)	625,000	2,8%
- Кумтор	138,696	228,433	(39,3%)	583,156	567,802	2,7%	575,000	1,4%
- Бору	12,866	21,433	(40,0%)	59,224	111,139	(46,7%)	50,000	18,4%

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Прогноз финансовых результатов 2011 г.

Рисунок 2. Обзор финансовых показателей 2011 года

	ХФ 2011П	2010Ф	г/г %	Консенсус аналитиков	Прогноз ХФ по сравнению с консенсусом
Выручка, \$млн	1009	846	19%	1019	(1%)
ЕБИТДА, \$млн	607	471	29%	552	10%
ЕБИТ, \$млн	508	394	29%	455	12%
Чистая прибыль,	367	323	14%	359	2%
Нетто денежная	545	413	32%	480	13%
Прибыль на акцию	1,56	1,37	14%	2	0%

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

На основе производственных результатов 2011 г. и наших предположений относительно эффективности работы компании, мы прогнозируем, что выручка компании составит \$1 019 млн, ЕБИТДА - \$552 млн, чистая прибыль -\$359 млн а прибыль на акцию - \$1,55. Наша оценка

выручки компании совпадает с консенсусом аналитиков, в то время как прогноз EBITDA на 10% выше консенсуса.

Мы ожидаем, что финансовые результаты компании, публикация которых ожидается 24 февраля, не будут содержать больших сюрпризов.

Прогноз на 2012 г.: капзатраты вырастут, производство останется без изменений

В этом году Centerra планирует произвести 635 000-685 000 унций золота, что на 35 000 унций выше прогноза на 2011 г., со средней денежной себестоимостью в \$465-500 за унцию (на уровне прошлого года). (См Рис. 3.) Компания планирует существенно увеличить капитальные затраты на повышение объемов добычи на Кумторе (+\$159 млн к уровню 2011 г.). Генеральной директор Centerra, сообщил, что общая сумма капвложений, выделенных на эти цели, составляет \$328 млн, которые будут потрачены на замену парка добывающего транспорта компании, укрепление стен шахты в Центральном участке и поддержание текущего уровня добычи.

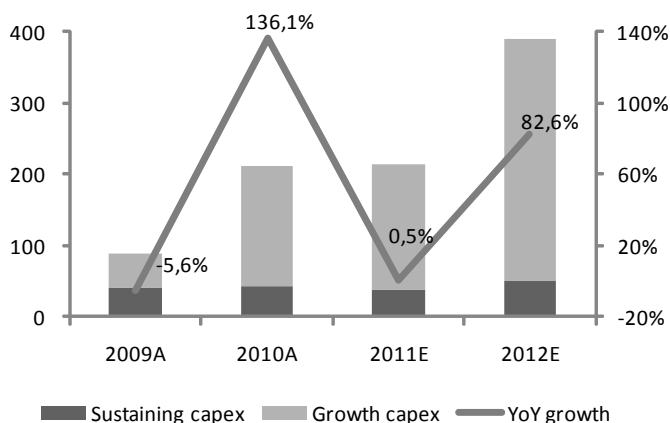
Рисунок 3. Обзор прогнозов компании на 2012 г.

	Производство, тыс.унц.	Денежная себестоимость, \$/унц.	Капвложения роста, \$млн	Капвложения на поддержание, \$млн
Кумтор	575 - 625	430-465	328	45
Бору	прим. 60	810	12	3
Корпоративные расходы			-	1
Итого	635-685	465-500	340	49

Источник: данные компании

Ранее на этой неделе профсоюзные рабочие рудника Кумтор начали бессрочную забастовку. Горняки требуют, чтобы компания в дополнение к отчислениям работодателя в социальный фонд Кыргызстана, также производила за свой счет обязательные вычеты, которые должны делаться из заработных плат рабочих. Мы считаем, что Centerra разрешит конфликт в ближайшее время, и что забастовка не мешает ей выполнить план производства на 2012 г.

Рисунок 4. Капвложения в 2009-2012П (\$млн)



Источники: данные компании, прогнозы ХФ

себестоимости в 2012-2019 гг. на уровне 5%.

Увеличение капзатрат на \$286 млн в 2012 г. (до \$389млн) снижает нашу целевую цену почти на 25%, или на 3,9CAD за акцию.

В рамках нашего регулярного квартального пересмотра цен на сырье, мы обновили наши прогнозные цены на золота. (см Рис.5). Изменение цены драгоценного металла прибавляет 2,4CAD к нашей целевой цене акций, повышая ее до 14,3CAD.

Рисунок 5. Прогнозы цены золота (\$/унц.)

	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	Долгоср- ая цена
Предыдущий прогноз	1800	1750	1500	1400	1400	1400
% рост	14,6%	(2,8%)	(14,3%)	(6,7%)	0,0%	0,0%
Новый прогноз	2075	2010	1890	1750	1300	1200
% рост	32,2%	(3,1%)	(6,0%)	(7,4%)	(25,7%)	(7,7%)

Источники: прогнозы ХФ, Блумберг

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

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

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

Bloomberg

HLFN <Go>