

Компромисс будет найден

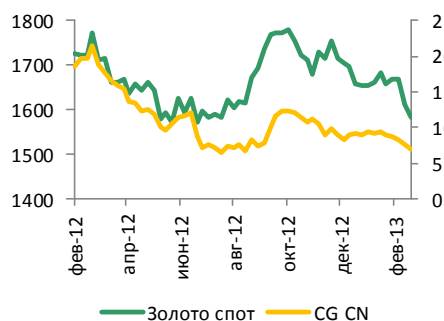
27 февраля 2013 г.

Мариям Жумадил
Mariyamzh1@halykbank.kz
+7(727)2446538

Рекомендация	Держать
12M целевая цена (CAD)	8.1
Справедливая ст-ть сегодня (CAD)	7.2
Текущая цена (CAD)	6.7
Потенциал повышения	7%
12M потенциал роста	21%
Тикер	CG CN
Капитализация (CAD)	1.6 млрд
Доля акций в свободном обращении	67%
Кол-во выпущ. акций	236 млн
Диапазон цены за 52 нед. (CAD)	6.2-21.3
Общие резервы золота*	11113
Общие ресурсы золота*	20314
Объем пр-ва золота в 2012*	387
Прогноз пр-ва золота в 2013*	605-660
Прогноз ХФ цены золота (\$/унц.):	
2013	1700
Долгосрочная цена	1300

Источники: данные компании, Блумберг, прогнозы ХФ

Рисунок 1. Динамика изменения цены акций по сравнению с ценой золота



Источник: Блумберг

Акции CG отставали от динамики акций схожих компаний в течение последних шести месяцев по мере обострения конфликта с правительством Кыргызстана. На прошлой неделе парламент поручил правительству пересмотреть инвестиционное соглашение по Кумтору в течение трех месяцев с целью увеличения налоговой нагрузки, выплат за загрязнение окружающей среды и привлечения местных кадров в структуру управления предприятия. Мы пересмотрели нашу оценку и снижаем целевую цену до 7,2CAD за акцию и рекомендуем Держать.

Конфликт с Кыргызстаном набирает обороты, экономический ущерб для CG пока неизвестен

Парламент требует повышения налоговой нагрузки компании примерно на 60% по сравнению с инвестиционным соглашением 2009 года, выплаты штрафов за загрязнение окружающей среды в \$0,5млрд, участия граждан Кыргызстана в руководстве компании и увеличения местного содержания в закупках.

Мы считаем, что правительство не захочет резать курицу, несущую золотые яйца: в конце концов у Кумтор крупнейшая доля отчислений в бюджет страны. В то же время CG также придется пойти на уступки, учитывая, что более 90% выручки компании приходится на Кумтор. Поэтому, мы думаем, что стороны придут к взаимовыгодному соглашению. Мы, однако, в своей оценке полагаемся на реализацию промежуточного сценария, который будет где-то между статусом-кво и списком желаний правительства.

Производство должно восстановиться в 2013 году

В 2013 году компания планирует увеличить производство на 63,4% г/г, и значительно восстановить низкий уровень добычи 2012 года. При исполнении своего производственного плана, выручка компании вырастет на 56,3% г/г до \$1032млн, и чистая прибыль достигнет \$350млн. Если в 2013 году план по производству будет достигнут, а затраты окажутся в рамках обозначенного прогноза, то свободные денежные потоки опять станут положительными (\$212млн – 2013П).

	Выручка	Рост выручки	EBITDA	EBITDA маржа	Чистая прибыль	Чистый долг	Возврат на собственный капитал	Возврат на инвест. капитал	Прибыль на акцию
	(\$ млн)	(г/г, %)	(\$ млн)	(%)	(\$ млн)	(\$ млн)	(%)	(%)	(\$)
2012Ф	661	(35,2)	59	8,9	(184)	(338)	(12,1)	(15,2)	(0,78)
2013П	1 033	56,3	662	64,1	347	(472)	18,9	27,4	1,47
2014П	1 130	9,4	696	61,6	378	(749)	17,4	26,5	1,60
2015П	1 192	5,5	721	60,5	387	(1004)	15,3	25,4	1,64

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Кыргызстан выдвинул ультиматум

Вчера парламент Кыргызской Республики принял постановление, которое поручает правительству провести переговоры с Centerra Gold в течение трех месяцев для пересмотра инвестиционного соглашения по проекту Кумтор, принятого в 2009 году. В тот же день, дочерняя компания Centerra Gold в Кыргызстане получила претензии от государственного агентства по охране окружающей среды и лесному хозяйству на сумму \$315млн, вдобавок к \$152млн штрафу выставленному ранее. Постановление рекомендует пересмотреть соглашение по проекту Кумтор на условия, которые были действительны до 2003 года и регулировать деятельность компании согласно действующему законодательству Кыргызской Республики.

Если стороны не придут к соглашению в течение трех месяцев, то парламент поручает правительству:

- признать недействительным инвестиционное соглашение проекта Кумтор
- признать недействительными поправки в налоговом кодексе Кыргызской Республики, которые предусматривали специальный налоговый режим для Кумтор
- конфисковать земельные участки
- принять меры по выплате штрафов и других платежей компанией

В указе также содержится поручение генеральной прокуратуре и комитету национальной безопасности расследовать заявления о том, что компания занизила оценку запасов Кумтора.

Несмотря на то, что компания считает обвинения "преувеличенными и необоснованными", принятие указа спустя неделю после визита генерального директора Centerra, говорит о решительности парламентариев в вопросе пересмотра инвестиционного соглашения по проекту Кумтор. Парламент требует больших налоговых отчислений, выплат за вред, нанесенный окружающей среде, участия граждан Кыргызстана в управлении компании и увеличения местного содержания в закупках. Согласно местному новостному агентству, Кыргызстан рассчитывает увеличить налоговые выплаты на \$105млн в год, получать ежегодный сбор в \$10млн за загрязнение окружающей среды и получить \$467млн в счет погашения штрафа.

Компромисс, скорее всего, будет достигнут

Мы далее представляем три возможных сценария развития событий - плохой, хороший и устраивающий обе стороны.

Сценарий, который устроит обе стороны, являются самым вероятным. В данном случае, компания принимает некоторые условия правительства в обмен на гарантии о стабильности контракта в будущем. Сейчас налоговая нагрузка компании составляет 14% от выручки, в то время как согласно действующему налоговому кодексу страны, к компании применимы данные налоги: корпоративный подоходный налог - 10%, налог с дивидендов - 10%, роялти - 5%, инфраструктурный налог - 2%, налог на сверхприбыль - 11%, налог с выручки - 2%. Министерство экономики Кыргызской Республики в феврале 2013 года опубликовало сравнительную таблицу по налоговой нагрузке Кумтора на примере 2011 года, сравнив фактические выплаты с потенциальными выплатами при обычном налоговом режиме. Согласно расчетам Министерства, абсолютный размер выплат в бюджет был бы на 60% выше в 2011 году и составил бы \$277млн, если к Кумтору применить текущие налоговые ставки для недропользователей. Мы считаем, что Правительство не сможет согласовать с компанией данный уровень повышения, и стороны придут к компромиссу и договорятся о более приемлемом уровне повышения. Мы оцениваем вероятность того, что компания согласится полностью выплатить штрафы общим размером в \$0,5млрд, также как и, что Правительство их аннулирует, на низком уровне.

По нашему мнению, сценарий национализации Кумтора является наименее вероятным. Правительство хорошо понимает роль компании в экономике Кыргызстана и, что осуществление добычи на Кумторе требует как высокой технической экспертизы так и финансовых ресурсов. В 2011 году на Кумторе работало более 3000 сотрудников, вклад компании в ВВП составил 11,7%, в промышленное производство - 26,1%, в экспорт - 51,1%, в то время как общие платежи компании в бюджет страны, согласно данным Национального Агентства Статистики, составили \$383млн. Поэтому, даже кратковременная остановка производства приведет к мгновенному ухудшению экономических индикаторов. Например, в 1П2012 снижение производства на Кумторе на 62% г/г привело к снижению ВВП на 5,6% г/г. В целом, экономику Кыргызстана может охарактеризовать как хрупкую и подверженную постоянному дефициту текущего счета, неразвитого местного производства и высокого уровня внешнего долга (примерно \$5,5млрд, из которых 50% суверенный долг). Поэтому, национализация рудника будет крайне негативной для инвестиционного климата страны, и повысит премию за страновой риск для инвесторов и снизит

привлекательность страны для будущих иностранных инвестиций.

Если стороны не договорятся, то CG может инициировать международный арбитраж, согласно условиям Инвестиционного соглашения. Данные сценарий является отрицательным для цены акций, так как разбирательства могут длиться годами и операционная деятельность компании может также страдать от этого. Однако, мы считаем, что обе стороны не заинтересованы в таком разрешении конфликта.

Результаты за 2013 год нейтральные, за исключением однократных статей

Выручка компании за 2012 год снизилась на 35% г/г до \$661млн из-за снижения объемов производства золота на Кумторе. Объемы производства золота упали на 40% г/г до 387тыс.унций, что было частично компенсировано возобновлением кучного выщелачивания на Бору в октябре 2012 года. Общие денежные расходы (за искл. налоговых выплат) выросли с \$929/унцию в 2011 году до \$1882/унцию в 2012 году из-за снижения объемов добычи на Кумторе вследствие ухудшения коэффициента содержания металла в руде и снижения коэффициента восстановления. Чистый убыток компании за 2012 год составил \$184млн из-за списания в размере \$180,7млн по подземному участку Кумтора. Компания списала активы подземного участка в 4кв2012, так как большая часть инфраструктуры подземного участка теперь будет использована для расширения открытого участка рудника. Общие капитальные инвестиции в 2012 году составили \$411млн, из которых \$367млн пришлось на инвестиции роста. Чистая денежная позиция компании сократилась на \$260,7млн до \$307,5млн. Несмотря на убыток, Совет Директоров компании сохранил квартальный дивиденд на уровне CAD\$0,04 за акцию (к выплате акционерам на дату 7 марта).

Рисунок 2. Обзор финансовых результатов за 2012 г.

	4кв2012	4кв2011	г/г %	2012	2011	г/г %
Выручка, \$млн	368	248	49%	661	1 020	(35%)
ЕВИТДА, \$млн	30	143	(79%)	59	612	(90%)
ЕВИТ, \$млн	(62)	113	(155%)	(94)	513	(118%)
Чистая прибыль, \$млн	(68)	79	(186%)	(184)	371	(150%)
Прибыль на акцию (EPS)	(0,29)	0,34	(186%)	(0,78)	1,57	(150%)
Средняя цена реализации, \$/унц.	1711	1 690	1%	1 692	1 569	8%
Денежные операционные расходы, \$/унц.	360	603	(40%)	663	502	32%
Общие денежные расходы, \$/унц	839	934	(10%)	1 882	929	103%
Объем производства золота тыс.унц.	219	152	45%	387	642	(40%)
Объем реализации золота, тыс.унц.	215	147	47%	391	650	(40%)
Капвложения, \$млн	85	30	183%	411	188	119%

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Общие резервы CG выросли на 38% в 2012

В 2012 году компании удалось полностью восполнить запасы, добытые в течение года, и успешная разведка на участке Оксут позволила ей повысить прогнозные ресурсы. Доказанные и вероятные резервы выросли на 38% до 11,1млн унций золота, благодаря разведке на центральном участке Кумтора и увеличению предположения по цене отсечения золота (\$1350/унций в 2012 по сравнению с \$1200/унцию в 2011). Общие измеренные и предполагаемые ресурсы снизились на 22,8% в результате перехода части ресурсов в резервы, что было частично сглажено за счет увеличения ресурсов по проекту Оксут на 682тыс. унций. Прогнозные перспективные ресурсы практически не изменились г/г.

Рисунок 3. Обзор оценки резервов и ресурсов на конец 2012 года

в тыс. унций	Переработка		Рост	
	дек.11	в 2012	(снижение)	дек.12
			в 2012	
<i>Доказанные и вероятные резервы</i>				
- Кумтор	6278	417	3605	9466
- Бору	298	112	-8	178
- Гатсурт	1489	0	0	1489
Итого	8065	529	3597	11133
<i>Измеренные и предполагаемые ресурсы</i>				
- Кумтор	4799	0	-2149	2650
- Бору	242	0	0	242
- Гатсурт	426	0	0	426
- Улан Булаг	73	0	0	73
- АТО	824	0	-53	771
- Кара Белдыр	289	0	0	289
- Оксут	0	0	682	682
Итого	6653	0	-1520	5133
<i>Перспективные ресурсы</i>				
- открытый участок Кумтор	694	0	18	712
- подземный уч-к Кумтор	1760	0	-1055	705
- подземный уч-к Кумтор SB	629	0	600	1229
- Бору	235	0	0	235
- Гатсурт	491	0	0	491
- Улан Булаг	13	0	0	13
- АТО	26	0	-18	8
- Кара Белдыр	211	0	0	211
- Оксут	0	0	477	477
Итого	4059	0	22	4081

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Прогноз на 2013 год

В 2013 году компания намерена увеличить объемы производства на 63,4% г/г, и значительно восстановить низкий уровень производства 2012 года, благодаря добыче с участка SB с высоким содержанием золота в руде. В этом году половина запланированного годового объема производства на Кумторе придется на четвертый квартал, а начиная с 2014 года, благодаря складированным запасам, компания сможет поддерживать более равномерный объем производства по кварталам. Прогноз производства на Бору предполагает лишь переработку руды со складированных запасов. CG планирует

потратить \$45млн на разведку в 2013 году, из которых \$13,5млн придется на Кумтор, \$7млн на АТО в Монголии, \$8млн на Оксут в Турции и \$6млн на объекты компании в России. Общий прогноз капвложений на этот год составляет \$107млн, без учета капитализированных расходов вскрыши в \$212млн.

Рисунок 4. Прогнозы компании на 2013 год

	Производство, тыс. унц.	Опер. денежная себестоимость, \$/унц.	Общая денежная себестоимость, \$/унц.	Капвложения роста, \$млн	Капвложения поддержания, \$млн
Кумтор	550 - 600	342-373	853-931	31	64
Бору	55-60	1055-1151	1225-1336	1	10
Корпоративные расходы				-	1
Итого	605-660	406-443	1067-1164	32	75

Источник: данные компании

В наших операционных прогнозах, мы закладываем объем производства в 608 тыс. унций, и операционные денежные расходы в рамках прогнозного диапазона компании в \$428 за унцию. При исполнении своего производственного плана в 2013 году, по нашей оценке, выручка компании вырастет на 56,3% г/г до \$1032млн, и чистая прибыль составит \$350млн. Мы считаем, что если в 2013 году план по производству будет достигнут, а затраты окажутся в рамках обозначенного прогноза,, это послужит положительным катализатором для цены акций, так как CG вновь будет генерировать положительные свободные денежные потоки (\$212млн в 2013 году).

Рисунок 5. Операционные данные (2008-2013П)

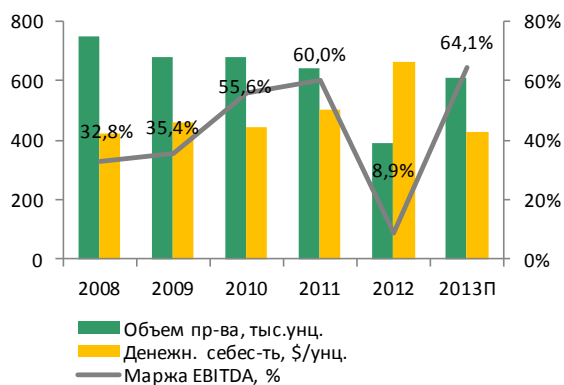
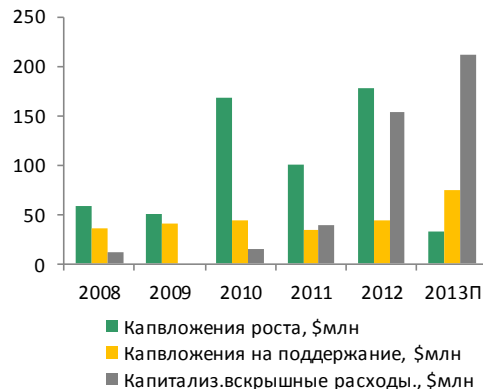


Рисунок 6. Капвложения (2008-2013П)



Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Оценка

Мы пересмотрели наш метод оценки компании и рассчитали справедливую стоимость акций как ожидаемое значение с учетом вероятностей реализации четырех сценариев. Первый сценарий является наиболее благоприятным для компании, в котором инвестиционное соглашение 2009 года не пересматривается. В данном сценарии справедливая стоимость акций самая высокая, но является наименее вероятным. Четвертый сценарий является наиболее

желаемым для Правительства (компания соглашается на новый налоговый режим и полностью выплачивает штраф за загрязнение окружающей среды), но данный вариант не будет принят компанией. Оба, второй и третий сценарии, предполагают, что компании придется согласиться на частичное увеличение налогов (здесь мы применили приблизительные значения, которые включают роялти, налог с выручки, удержания с дивидендных выплат, налог на сверхприбыль и корпоративный подоходный налог), и что компания либо платит, либо не платит лишь половину штрафа. С данными предположениями, по нашей оценке справедливая стоимость компании сейчас составляет 7,2CAD за акцию, и мы сохраняем нашу рекомендацию Держать.

Рисунок 7. Сценарный анализ

	Сценарий I	Сценарий II	Сценарий III	Сценарий IV
Событие	Инвест. соглашение не пересматривается, налог остается на уровне 14% от выручки	Инвест.соглашение пересматривается, налог становится 10% от выручки и 20% от прибыли до налогов, штраф в \$467млн компания не платит, \$10млн ежегодные	Инвест.соглашение пересматривается, налог становится 10% от выручки и 20% от прибыли до налогов, компания выплачивает штраф в \$234млн, \$10млн ежегодные	Инвест.соглашение пересматривается, налог становится 10% от выручки и 20% от прибыли до налогов, компания выплачивает штраф в \$437млн, \$10млн ежегодные
Справедливая стоимость, CAD/акцию	8,8	7,65	6,63	5,63
Вероятность	10%	40%	40%	10%
Ожидаемое значение			7,2	

Источники: прогнозы ХФ

Дисконт по мультипликаторам оправдан

Акции CG сейчас недооценены по сравнению к акциям схожих горнодобывающих компаний. Акции сейчас торгуются по мультипликаторам 2013 и 2014 EV/EBITDA в 1.5x и 1.7x, по сравнению со значениями для схожих компаний СНГ в 4.2x и 4.1x, соответственно. Компания также недооценена по мультипликаторам 2013 и 2014 P/E, и торгуется с дисконтом в 67% и 46%, соответственно, к схожим компаниям СНГ. Компания торгуется по мультипликатору EV/Резервы в 116x и EV/Ресурсы в 64x, или с 50% дисконтом к схожим компаниям. (см Приложение С). Несмотря на то, что компания торгуется дешево по мультипликаторам, мы считаем, что текущий дисконт оправдан, учитывая неопределенность по размеру предстоящих расходов связанных с урегулированием конфликта в Кыргызстане.

Приложение А. Финансовая отчетность

в млн. доллары США, кроме значений за акцию	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Отчет о прибылях и убытках						
Выручка	661	1033	1130	1192	1056	1056
Себестоимость	300	226	276	304	224	231
Валовая прибыль	361	807	854	888	832	825
Административные расходы	48	83	90	95	84	84
Прочая опер. (доходы)/расходы	253	62	68	72	63	63
ЕБИТДА	59	662	696	721	684	677
Амортизация	153	144	160	169	180	190
ЕБИТ	-94	518	536	552	503	487
Финансовые расходы	4	0	0	0	0	0
Финансовые (доходы)	0	-1	-1	-2	-3	-5
Прочие неоперационные (доходы)/расходы	0	28	0	0	0	0
Прибыль до налогов	-98	491	537	554	507	492
Налоги	86	145	158	167	148	148
Чистая прибыль	-184	347	378	387	359	344
Кол-во акций в обращ.	236	236	236	236	236	236
Прибыль на акцию	-0,78	1,47	1,60	1,64	1,52	1,46
Эффективная налоговая ставка	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Балансовый отчет						
Денежные средства	200	301	330	348	308	308
Краткосрочные инвестиции	138	171	420	657	979	1223
Дебиторская задолженность	75	117	125	129	111	108
Запасы	204	149	179	193	139	140
Предоплата	26	20	24	27	20	21
Прочие текущие активы	1	1	1	1	1	1
Итого оборотные активы	644	759	1079	1354	1559	1801
Основные средства	872	1047	1087	1168	1238	1298
Прочие долгосрочные активы	37	44	52	60	66	73
Гудвилл и нематериальные активы	130	130	130	130	130	130
Итого активы	1683	1980	2347	2712	2992	3301
Краткосрочные займы	0	0	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	71	54	67	74	55	58
Прочие краткосрочные обязательства	11	8	10	11	8	8
Текущие налоги к уплате	21	33	37	39	34	34
Итого краткосрочные обязательства	103	95	113	124	98	100
Долгосрочные займы	0	0	0	0	0	0
Отложенные налоговые обязательства	2	2	2	2	2	2
Прочие долгосрочные обязательства	54	50	59	65	51	53
Итого обязательства	159	148	174	190	151	155
Акционерный капитал	694	694	694	694	694	694
Резервы	830	1138	1479	1827	2147	2453
Итого собственный капитал	1524	1833	2173	2521	2841	3147
Итого обязат-ва и собственный капитал	1683	1980	2347	2712	2992	3301
Отчет о движении денежных средств						
Операционная деятельность						
Чистая прибыль	-184	347	378	387	359	344
Износ и амортизация	110	144	160	169	180	190
Изменения в оборотном капитале	73	11	-24	-10	52	3
Изменения в прочих обязат-вах и активах	0	-10	1	-3	-20	-5
Денежные средства от опер. деятель-ти	-1	491	515	544	572	532
Инвестиционная деятельность						
Инвестиции в недвижимость, производств.	-392	-319	-200	-250	-250	-250
Инвестиции в краткосрочн. фин. инструм-ты	234	-33	-249	-237	-323	-243
Денежные средства от инвест. деятель-ти	-158	-352	-449	-487	-573	-493
Финансовая деятельность						
Выпуск / (погашение) краткосрочных займов	0	0	0	0	0	0
Выпуск долгосрочных займов	0	0	0	0	0	0
(Погашение) долгосрочных займов	0	0	0	0	0	0
(Дивиденды) миноритарным акционерам	0	-38	-38	-39	-39	-39
Денежные средства от фин. деятель-ти	0	-38	-38	-39	-39	-39
Чистый прирост денежных средств	-158	101	28	18	-40	0

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Приложение В. Рост, маржа и доходность

	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Рост и маржа						
Выручка	661	1033	1130	1192	1056	1056
% рост	(35%)	56%	9%	5%	(11%)	0%
Валовая прибыль	361	807	854	888	832	825
% маржа	55%	78%	76%	74%	79%	78%
ЕБИТДА	59	662	696	721	684	677
% маржа	9%	64%	62%	60%	65%	64%
% рост	(90%)	1 020%	5%	4%	(5%)	(1%)
ЕБИТ	-94	518	536	552	503	487
% маржа	(14%)	50%	47%	46%	48%	46%
% рост	(118%)	(652%)	3%	3%	(9%)	(3%)
НОРАТ	-180	373	377	385	356	339
% рост	(148%)	(307%)	1%	2%	(8%)	(5%)
Чистая прибыль	-184	347	378	387	359	344
% маржа	(28%)	34%	33%	32%	34%	33%
% рост	(150%)	(288%)	9%	2%	(7%)	(4%)
Показатели доходности						
Возврат на собственный капитал (ROE)	(12%)	19%	17%	15%	13%	11%
Возврат на инвест. капитал (ROIC) после налогов	(15%)	27%	27%	25%	23%	21%

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Приложение С. Мультипликаторы схожих компаний

Компания	Тикер	Страна	Рын. кап-ция (\$млн)	Текущая ст-ть (\$млн)	EV/EBITDA				P/E				EV/ Резервы	EV/ Ресурсы	WACC *	ROE *	Долг/собст. капитал *
					2011Ф	2012П	2013П	2014П	2011Ф	2012П	2013П	2014П					
<i>Международные компании</i>																	
Barrick Gold	ABX CN	Канада	30 430	44 943	5,1	4,7	4,5	4,9	6,7	6,0	6,1	-	321	208	9,6	-2,9	36,3
Goldcorp	G CN	Канада	26 332	26 410	7,8	5,7	5,2	5,5	15,4	10,8	10,4	-	440	308	13,0	8,0	3,3
Newmont Mining	NEM US	США	20 334	28 160	6,5	5,7	4,7	5,3	11,4	9,0	7,3	-	301	237	6,7	0,8	27,0
Newcrest Mining	NCM AU	Австралия	17 126	20 503	10,0	6,8	6,3	6,9	18,9	11,8	10,8	12,1	434	246	9,1	5,2	17,4
Zijin Mining	2899 HK	Китай	11 382	14 385	8,8	7,5	7,3	-	13,9	12,0	12,1	-	-	-	12,8	20,4	37,6
Yamana Gold	YRI CN	Канада	11 227	11 639	8,9	6,4	5,4	4,9	16,9	11,9	10,0	10,1	526	318	12,2	4,8	9,0
Anglogold Ashanti	ANG SJ	Южная Африка	9 799	12 512	5,0	3,5	3,2	3,2	8,2	5,3	5,3	4,9	176	56	8,9	27,2	37,3
Kinross Gold	K CN	Канада	8 708	9 434	4,2	3,6	4,2	3,8	8,9	7,8	10,8	9,1	151	118	10,4	-22,5	21,0
Randgold Resources	RRS LN	Джерси	7 636	7 429	8,1	5,9	5,9	6,5	13,7	10,3	11,3	-	453	341	6,8	18,0	0,6
Eldorado Goldcorp	ELD CN	Канада	6 838	6 896	11,4	8,6	6,9	4,2	21,9	16,2	13,4	10,6	369	302	15,3	6,2	1,5
Agnico-Eagle Mines	AEM CN	Канада	6 901	7 412	8,2	6,8	6,6	5,8	18,2	14,8	15,2	24,2	348	267	10,9	9,4	19,8
Gold fields	GFI SJ	Южная Африка	6 444	7 933	3,0	2,8	3,4	-	6,3	5,6	5,8	-	103	30	9,0	11,5	23,2
Iamgold	IMG CN	Канада	2 755	2 566	3,5	3,2	2,8	2,8	8,7	8,1	6,5	7,1	156	120	14,1	10,8	14,5
Harmony Gold Mining	HAR SJ	Южная Африка	2 853	2 837	5,0	3,3	3,4	2,7	10,5	6,6	7,1	5,2	59	15	9,8	6,8	6,3
African Barrick Gold	ABG LN	Великобритания	1 676	1 298	3,2	2,5	2,6	2,2	9,4	6,7	8,2	3,1	77	59	10,1	2,2	0,0
Northgate Minerals	NTG LN	Великобритания	671	1 252	3,2	3,1	2,9	-	11,4	10,9	9,8	-	352	176	6,6	10,7	51,5
Semafo	SMF CN	Канада	747	614	3,9	3,2	3,0	-	11,7	8,3	7,1	6,3	219	102	19,1	8,6	0,0
<i>Среднее</i>					6,2	4,9	4,6	4,5	12,5	9,5	9,2	9,3	280	181	10,9	7,4	18,0
<i>Медиана</i>					5,1	4,7	4,5	4,9	11,4	9,0	9,8	8,1	311	192	10,1	8,0	17,4
Polyus Gold	PGIL LN	Великобритания	9 985	9 698	8,9	7,1	6,2	5,2	20,8	12,2	10,6	9,2	106	82	7,4	21,5	8,4
Polymetal	POLY LN	Россия	5 779	6 792	7,6	6,0	5,3	5,3	11,3	8,1	7,2	7,1	483	350	8,1	19,1	35,6
Petropavlovsk	POG LN	Великобритания	880	2 280	4,6	3,9	3,5	3,4	6,5	4,2	3,6	3,6	225	160	7,4	8,9	41,0
Highland Gold Mining	HGM LN	Джерси	523	374	2,4	2,0	1,8	2,0	4,8	4,2	3,9	4,7	144	35	9,3	11,1	0,0
<i>Среднее</i>					5,6	4,5	4,2	4,1	11,9	9,0	8,6	8,2	239	157	10,3	10,7	15,9
<i>Медиана</i>					5,0	3,9	3,5	4,4	11,4	8,3	8,2	7,1	184	121	9,8	9,4	14,5
Centerra Gold	CG CN	Канада	1 600	1 293	7,6	1,8	1,5	1,7	4,3	3,7	2,9	4,5	116	64	14,4	-2,6	5,1

* в данном анализе мы используем данный на момент последней отчетности

Источники: Блумберг, данные компаний, прогнозы Халык Финанс

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».

© 2013, все права защищены.

Макроэкономика

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

Мадина Курмангалиева, +7 (727) 330-0157
MadinaK2@halykbank.kz

Нурфатима Джандарова, +7 (727) 330-0157
NurfatimaD@halykbank.kz

Долговые инструменты

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

Сабина Амангельды, +7 (727) 244-6968
SabinaA@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, "БЦ Нурлы-Тау", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 244 6540
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Долевые инструменты

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>