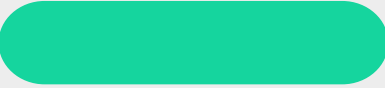


Hudbay Minerals

A solid green rounded rectangle.

Торговая идея по акциям 28.07.2025
Автор: Актанов Амир
a.aktanov@halykfinance.kz



Hudbay Minerals — канадская горнодобывающая компания, специализирующаяся на производстве меди и золота, производственные активы которой расположены в Северной и Южной Америке, а именно в Перу, США и в Канаде. Компания является вторым по объёму добычи производителем меди в Канаде. Основная часть красного металла добывается на руднике Constancia в Перу, но после ввода в эксплуатацию проекта Copper World в состав основных направлений производства меди также войдут и США.

Операционные показатели Hudbay Minerals растут с каждым годом и рост цен на медь и золото служит попутным ветром для развития бизнеса компании. На горизонте следующих лет за счёт введения в полную коммерческую эксплуатацию новых производственных активов уровень производства меди увеличится и это способно позитивно отразиться на финансовых показателях компании. Штаб-квартира Hudbay Minerals базируется в Торонто, Канада.

График изменения цены акций Hudbay Minerals



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Перспективы роста стоимости меди.** Цены на медь в конце июня вплотную приблизились к \$10 000 за тонну и с начала года выросли на 10%. По оценкам аналитиков Goldman Sachs, котировки меди достигнут пика в \$10 050 за тонну в августе, при этом аналитики других инвестиционных домов выносят более “бычьи” прогнозы по металлу.
- **Компания бенефициар роста цен на золото.** Более высокие темпы роста котировок и финансовых показателей компании (относительно конкурентов) связаны не только с ростом операционных показателей, но и с фактом того, что значимую часть выручки Hudbay Minerals занимает золото, которое формирует 35% от всех доходов компании.
- **Расширение уровня производства меди.** В перспективе следующих лет Hudbay Minerals за счёт ввода в коммерческую эксплуатацию перспективного медного проекта в США Copper World и расширения рудника Copper Mountain в Британской Колумбии (Канада), может нарастить уровень производства меди.
- **Рост прибыли и маржинальности бизнеса компании.** По оценкам аналитиков, чистая прибыль в 2025 году увеличится в несколько раз и повысится с \$76.7 до \$297.0 млн, при этом маржа чистой прибыли расширится с 3.8% до 13.3%. В 2026–2027 гг. прибыль увеличится до \$314.4 млн и \$392.2 млн соответственно, что соответствует чистой марже на уровне 14.7% и 16.6% соответственно.
- **Снижение долговой нагрузки.** Некоторое снижение размера долга наряду с увеличением объёма ликвидности и EBITDA привели к снижению долговой нагрузки компании.

Мы рекомендуем “**Покупать**” акции Hudbay Minerals с 3М ЦЦ в \$11.84

текущая цена

\$9.87

целевая цена

\$11.84

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$5.95-11.1

тикер

HBM US

ISIN

CA4436281022

торговая площадка

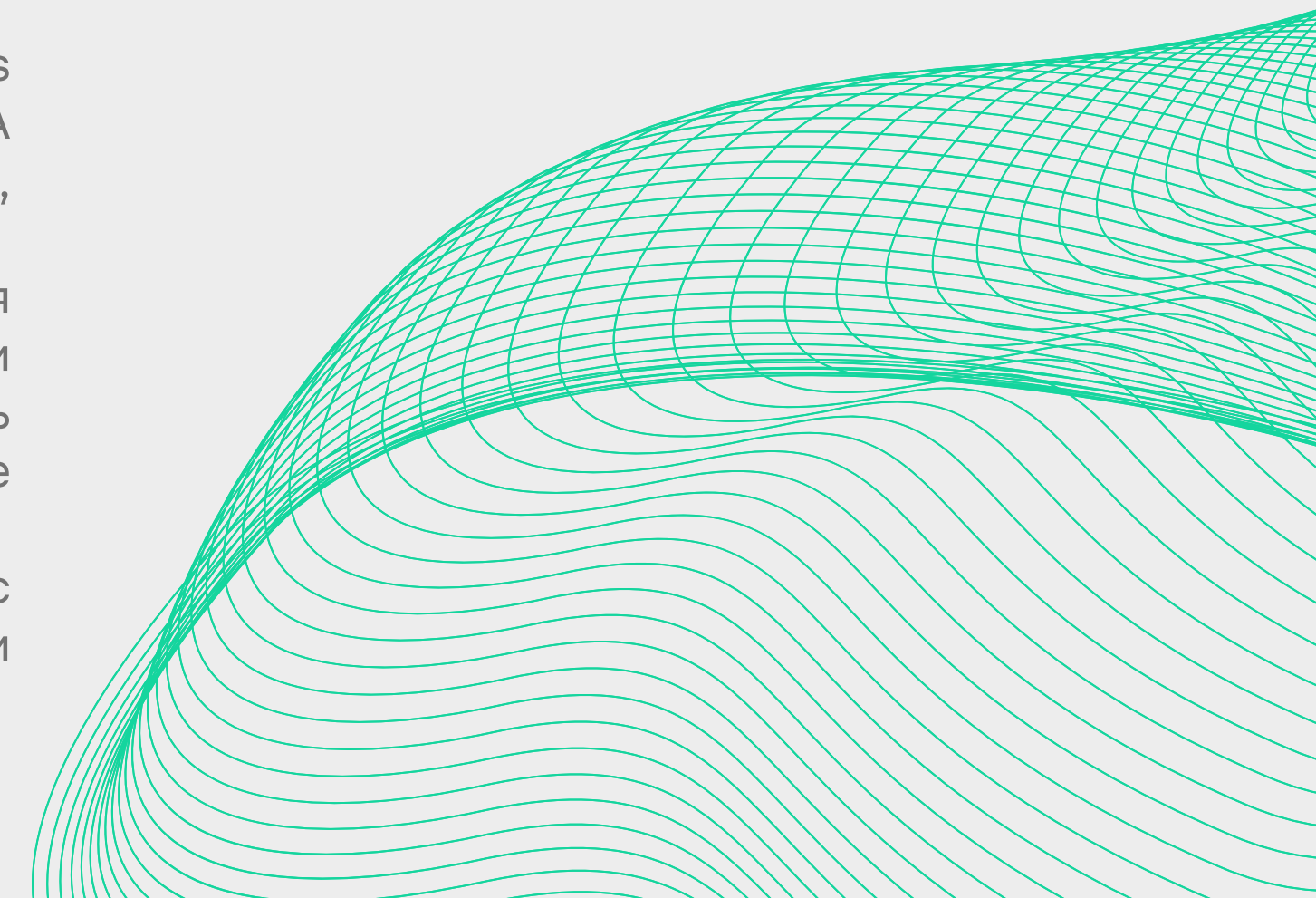
NYSE

средний ежедневный
объём торгов (млн)

4.6

рыночная капитализация
(млрд)

\$3.90



Тренды на рынке меди



Цены на медь в конце июня вплотную приблизились к \$10 000 за тонну и с начала года выросли на 10%. По оценкам аналитиков Goldman Sachs, медные котировки достигнут пика в \$10 050 за тонну в августе, при этом прогноз средней стоимости меди во второй половине 2025 года был пересмотрен в сторону роста до \$9 890 за тонну в сравнении с прошлым значением в \$9 140 за тонну.

Прогнозы по ценам на медь. «Бычьи» прогнозы по меди занимают не только аналитики Goldman Sachs, но и представители других ведущих инвестиционных домов США. Так, к примеру, Citigroup видит потенциал роста цен на медь до \$10 000 за тонну в 2026 году с перспективой увеличения до \$11 000 за тонну через год. Эксперты из Bank of America немногим более оптимистичны в своих прогнозах и видят возможности увеличения стоимости меди в следующие два года до \$10 188 и \$12 000 за тонну соответственно.

На горизонте следующих лет самые «бычьи» прогнозы выносят аналитики из BMI (дочерняя организация Fitch Solutions, специализирующая на макроэкономических и отраслевых исследованиях). Они оценивают рост цен на медь до \$11 000 и \$12 500 за тонну в 2026–2027 гг. и до \$13 500 и \$15 000 в следующие годы. Тем не менее, текущий уровень спотовых цен выше средних и медианных значений на текущий год.

Рисунок 1. Динамика цен на медь, \$/тонна



Рисунок 2. Прогнозы по ценам на медь, \$/тонна

	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Форвард	9 698	9 854	9 873	9 891	9 899
Медиана	9 362	9 632	9 861	10 100	10 400
Максимум	9 334	9 673	10 002	10 265	10 461
Минимум	8 553	7 500	6 810	6 920	6 950

Источник: Bloomberg

Ситуация на рынке золота и тренды

Ситуация на рынке золота. Золото после ралли 2023–2024 гг. продолжило дорожать и выросло с начала года на 29%, переписав ряд значимых рекордов. Эскалация конфликта на Ближнем Востоке в июне отравила котировки золота к абсолютным историческим максимумам. В результате вооруженного конфликта между Ираном и Израилем золото выросло до \$3 432 за тройскую унцию и обновило максимум, достигнутый в мае 2025 года.

Тем не менее, защитный актив по мере деэскалации конфликта в регионе скорректировался в стоимости до \$3 300 за тройскую унцию и к настоящему моменту торгуется в районе \$3 440 за тройскую унцию. Дополнительную поддержку золоту также оказывают не только активные покупки металла со стороны мировых центробанков, а также ослабление курса доллара США. Долларовый индекс DXY снизился накануне до 3.5-летних минимумов и ослаб с начала года на 10%.

Прогнозы стоимости золота. Принимая во внимание заметный рост котировок золота с начала года (+27%), рынок пересмотрел в сторону роста прогнозный уровень цен по золоту, однако медианные и средние прогнозы на 2025 год по-прежнему находятся ниже текущего уровня цен. К примеру, при текущей стоимости золота в районе \$3 400 за тройскую унцию, медианные значения прогнозов на 2025–2026 гг. составляют \$3 155 и \$3 239 за тройскую унцию соответственно. Максимальные прогнозы стоимости золота на 2026–2027 гг. составляют \$4 150 и \$4 025 за тройскую унцию.

Рисунок 3. Динамика цен на золото, \$/тройская унция



Рисунок 4. Прогнозы по ценам на золото, \$/тройская унция

	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Форвард	3 301	3 587	3 728	3 879	4 073
Медиана	3 155	3 239	3 050	2 879	2 500
Максимум	3 421	4 150	4 025	3 800	4 100
Среднее	3 168	3 262	3 056	2 886	2 804

Источник: Bloomberg

Тренды на рынке меди

Goldman Sachs прогнозирует дефицит металла. По оценкам аналитиков инвестиционного банка, мировой рынок меди столкнётся с его дефицитом в следующем году, который составит 55 тыс. тонн и расширится до 134 тыс. тонн в 2027 году. Что касается текущего года, то профицит металла, по их ожиданиям уменьшится с 337 тыс. до 105 тыс. тонн.

При этом часть экспертов выражают обеспокоенность, что ситуация с дефицитом металла может усугубиться по причинам более сильного роста спроса на медь, а также за счёт снижения предложения ввиду возникновения проблем с переработкой концентратов и закрытия крупных рудников. К примеру, в Австралии на крупнейшем в стране месторождении Mount Isa горнорудная компания Glencore во второй половине текущего года планирует закрытие подземных рудников.

Электрификация мировой экономики. Ускорение перехода на чистую энергетику наряду с цифровизацией экономики являются двигателем роста спроса на «красный металл». Медь является ключевым металлом-проводником электричества и активно используется в производстве электрокаров, гибридов, зарядных станции, батарей и в проводке машин.

Помимо этого, медь используется в производстве инфраструктуры возобновляемых источников энергии (ВИЭ), степень значимости которой возросла в последние года в связи с планами мировых правительств по снижению выбросов углекислого газа в атмосферу.

Рисунок 5. Баланс спроса и предложения меди на рынке, тыс. тонн

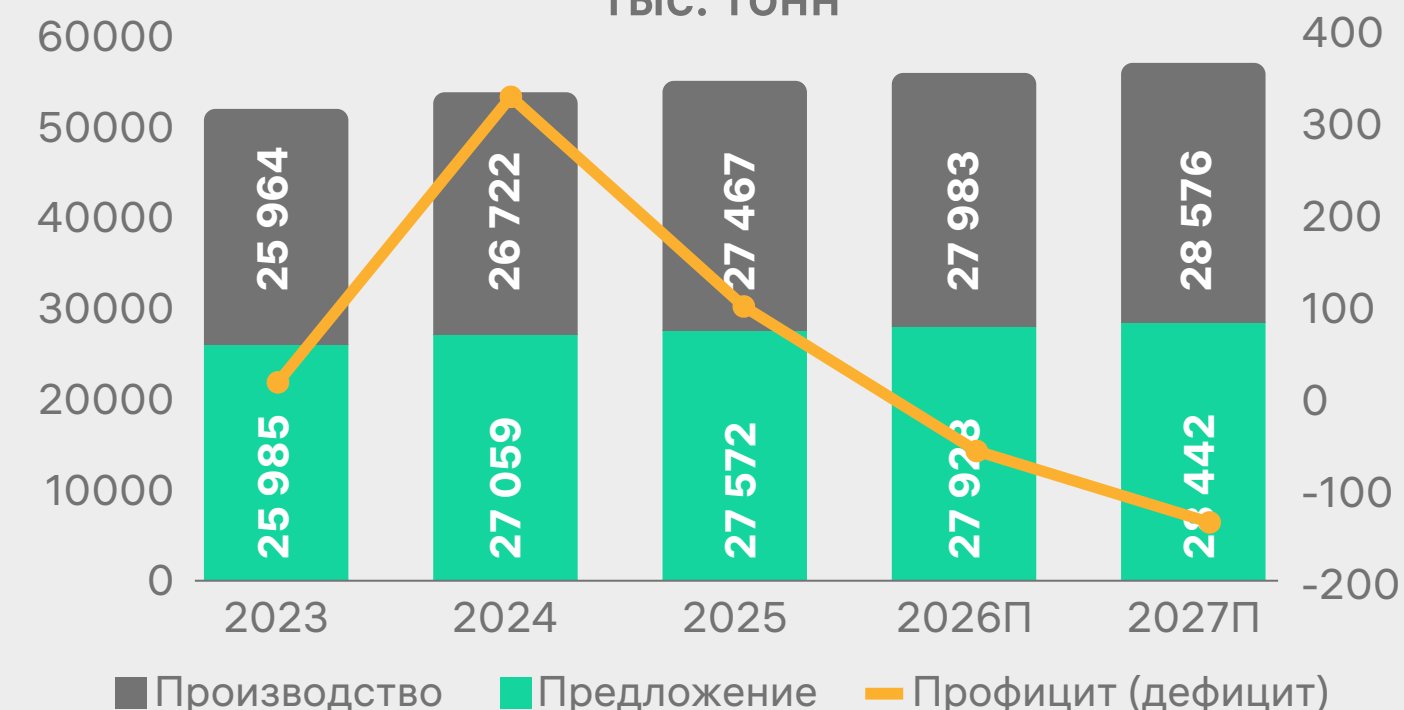
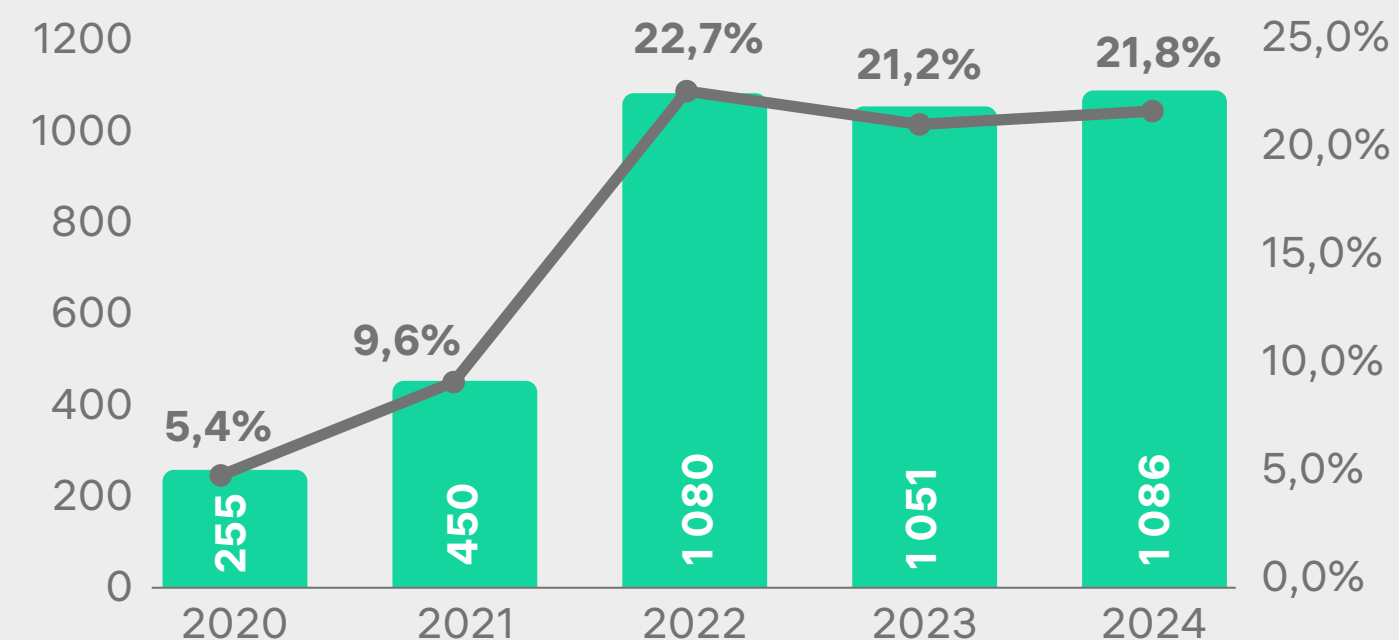


Рисунок 6. Спрос на золото со стороны мировых ЦБ



Источник: Goldman Sachs, World Gold Council

Ситуация на рынке золота и тренды

Hudbay Minerals бенефициар роста цен на золото. Более высокие темпы роста котировок и финансовых показателей компании (относительно конкурентов) связаны не только с ростом операционных показателей, но и с фактом того, что значимую часть выручки Hudbay Minerals занимает золото. Рекордный рост котировок драгоценного металла оказал поддержку финансовым результатам компании и сохранение высоких цен на металл естественно усилило инвестиционную привлекательность долевых инструментов компании. Таким образом, Hudbay Minerals сумела обратить в свою пользу не только продолжающийся рост стоимости меди, но и золота, что послужило причиной того, что котировки компании с начала года выросли опережающими темпами и прибавили 22% (рост в моменте превышал 30%), тогда как цены на медь за аналогичный период времени выросли на 10%, а акции медных гигантов Freeport-McMoran и Southern Copper показали рост на 19% и 9% соответственно.

Активные покупки золота со стороны мировых ЦБ. С 2022 года мировые центробанки продолжают активно скупать золото. По данным World Gold Council мировые регуляторы в 2024 году приобрели 1 086 тонн золота (+3.3%), что впервые в истории стало третьим годом подряд, когда объёмы покупок металла превышали уровень 1 000 тонн. Доля ЦБ в покупках золота в общем объёме спроса на металл в прошлом году выросла до 21.8% в сравнении с 5.4% в 2020 году и 9.6% в 2021 году. К примеру, в период с 2010–2021 гг. средний годовой объём покупок золота составлял 473 тонны, что более чем в два раза меньше объёмов покупок на сегодняшний день. Примечательно, что мировые ЦБ являются нетто покупателями золота на протяжении 15 лет подряд. В первом квартале 2025 года спрос на золото со стороны ЦБ составил 243.7 тонн в сравнении с 309.9 тонн годом ранее.

Геополитические и политические риски поддерживают спрос на золото. Переизбрание Дональда Трампа и последовавшее вслед за этим разворачивание торговых войн между крупнейшими экономиками мира поддержали инвестиционный интерес к золоту. Несмотря на высокие темпы роста стоимости в последние пару лет, золото продолжает расти и выросло на 27% с начала года.

Дополнительную подпитку росту стоимости металла оказывают геополитические риски на Ближнем Востоке, а также ротация из защитных активов в направлении золота. На рынке сохраняется тенденция, когда крупные инвесторы снижают долю владения трэжерис, перекладывая активы в золото.

Операционные показатели



Позитивная динамика роста добычи меди. Рост объёма производства меди и золота наряду с увеличением стоимости отпускных цен на эти металлы продолжают оказывать поддержку финансовым показателям компании. Hudbay Minerals отмечает, что производственные активы компании расположены в безопасных странах, в так называемых юрисдикциях добычи первого уровня (Tier-1 mining jurisdiction), что лишает риски национализации месторождений, присущие горнодобывающей промышленности.

Между тем, за последние пять лет совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) объёма производства меди составил 9.7% и в абсолютном выражении увеличился с 95.3 тыс. до 137.9 тыс. тонн. На горизонте следующих лет за счёт ввода в коммерческую эксплуатацию перспективного медного проекта в США Copper World, а также расширения рудника Copper Mountain в Британской Колумбии (Канада), Hudbay Minerals может нарастить уровень производства меди.

Так, к примеру, верхняя граница уровня добычи на 2025 год установлена на отметке в 149 тыс., на 158 тыс. и 184 тыс. соответственно в следующие два года. В первом квартале 2025 года уровень производства меди снизился почти на 11% и составил 68.3 тыс. тонн. Добыча меди сосредоточена на рудниках в Перу (65.6%), в Британской Колумбии (23.2%) и в Манитобе (11.2%).

Рисунок 7. Доходы по сегментам

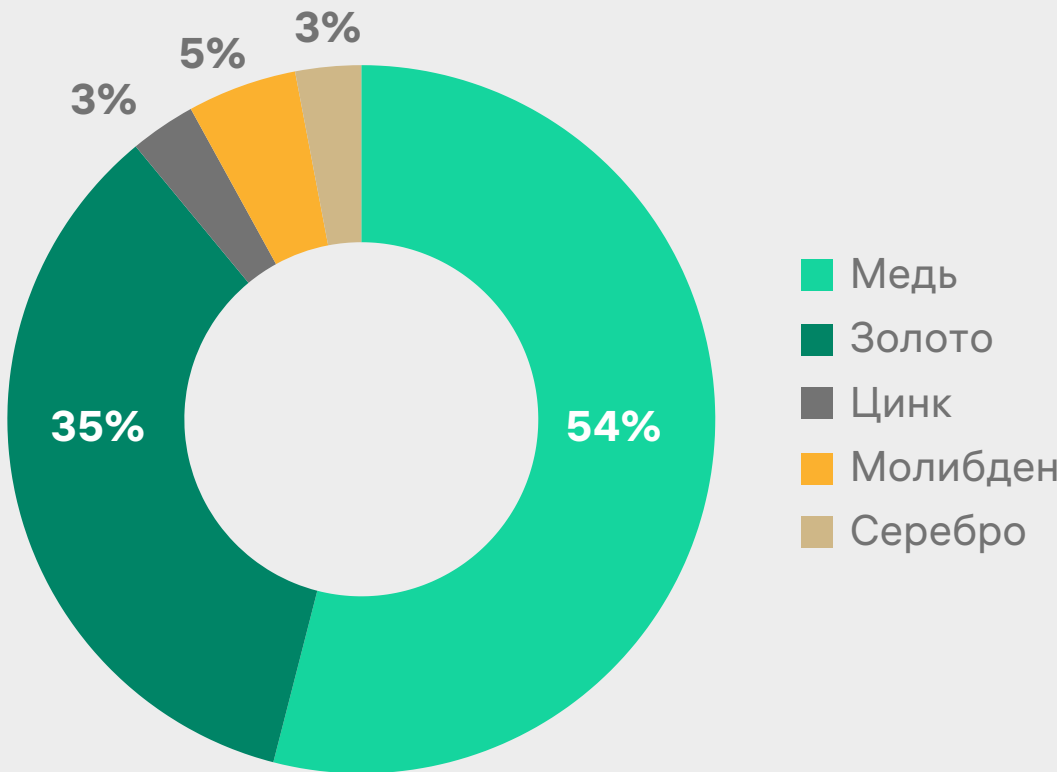
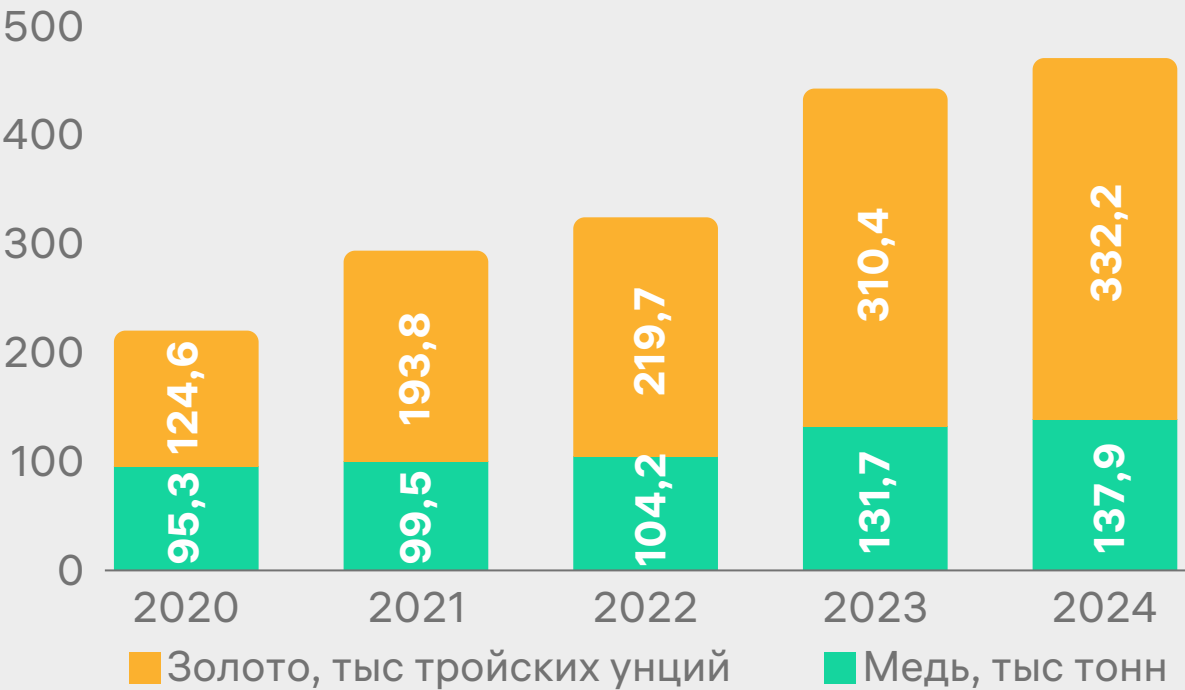


Рисунок 8. Уровень производства меди



Источник: Hudbay Minerals

Операционные и финансовые показатели

Уровень производства золота снизится с пиков. Более высокие темпы роста операционных показателей продемонстрировало золото. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) производства защитного металла за последние пять лет составил 27.8%. В абсолютном выражении производство золота в 2024 году выросло до 332.2 тыс. тройских унций в сравнении с 124.6 тыс. тройских унций в 2020 году (см. рис. №8).

Менеджмент компании прогнозирует, что уровень производства золота составит 247.5–308.0 тыс. тройских унций в 2025 году, 206–261 тыс. тройских унций в 2026 году и 217–278 тыс. тройских унций в 2027 году. Несмотря на прогнозное снижение уровня производства золота относительно 2023–2024 гг., объём добычи жёлтого металла будет выше, чем в прошлые года.

Рекордные финансовые результаты. По итогам 2024 года компания получила рекордный объём выручки в размере \$2 091 млн, что на 19.6% больше, чем годом ранее. Чистая прибыль также показала роста и увеличилась до максимума с 2018 года, достигнув \$76.7 млн (+15.5%). Примечательно, что в первом квартале 2025 года прибыль компании выросла почти в пять раз до \$100.4 млн и практически на треть превысила уровень всего объёма прибыли 2024 года. Компания отмечает, что в этот же период получила рекордную скорректированную EBITDA в размере \$287 млн, а квартальный уровень доходов увеличился на 13.3% до \$594.9 млн.

Таблица 1. Прогнозный уровень производства

	Мера ед.	2023	2024	2025П	2026П	2027П
Медь	тыс тонн	131,7	137,9	117-149	117-158	138-184
Золото	тыс тройских унций	310,4	332,2	247.5-308	206-261	217-278
Серебро	тыс тройских унций	3 575,2	3 983,9	3 520-4 390	2 590 - 3 365	2 870 - 3 795
Цинк	тыс тонн	34,6	33,3	21-27	21-25	21-27.5
Молибден	тыс тонн	1,6	1,3	1.3-1.5	1.3-1.5	1.4-1.8

Источник: Hudbay Minerals

Финансовые и другие показатели



Прогнозный рост прибыли. По оценкам аналитиков, чистая прибыль в 2025 году увеличится в несколько раз и повысится с \$76.7 до \$297.0 млн, при этом маржа чистой прибыли повысится с 3.8% до 13.3%.

В 2026–2027 гг. прибыль увеличится до \$314.4 млн и \$392.2 млн соответственно, что соответствует чистой марже на уровне 14.7% и 16.6% соответственно. Бизнес Hudbay Minerals в следующие годы обещает стать более маржинальным. К примеру, по этому показателю компания опережает лидера медной отрасли Freeport-McMoran, но уступает Southern Copper.

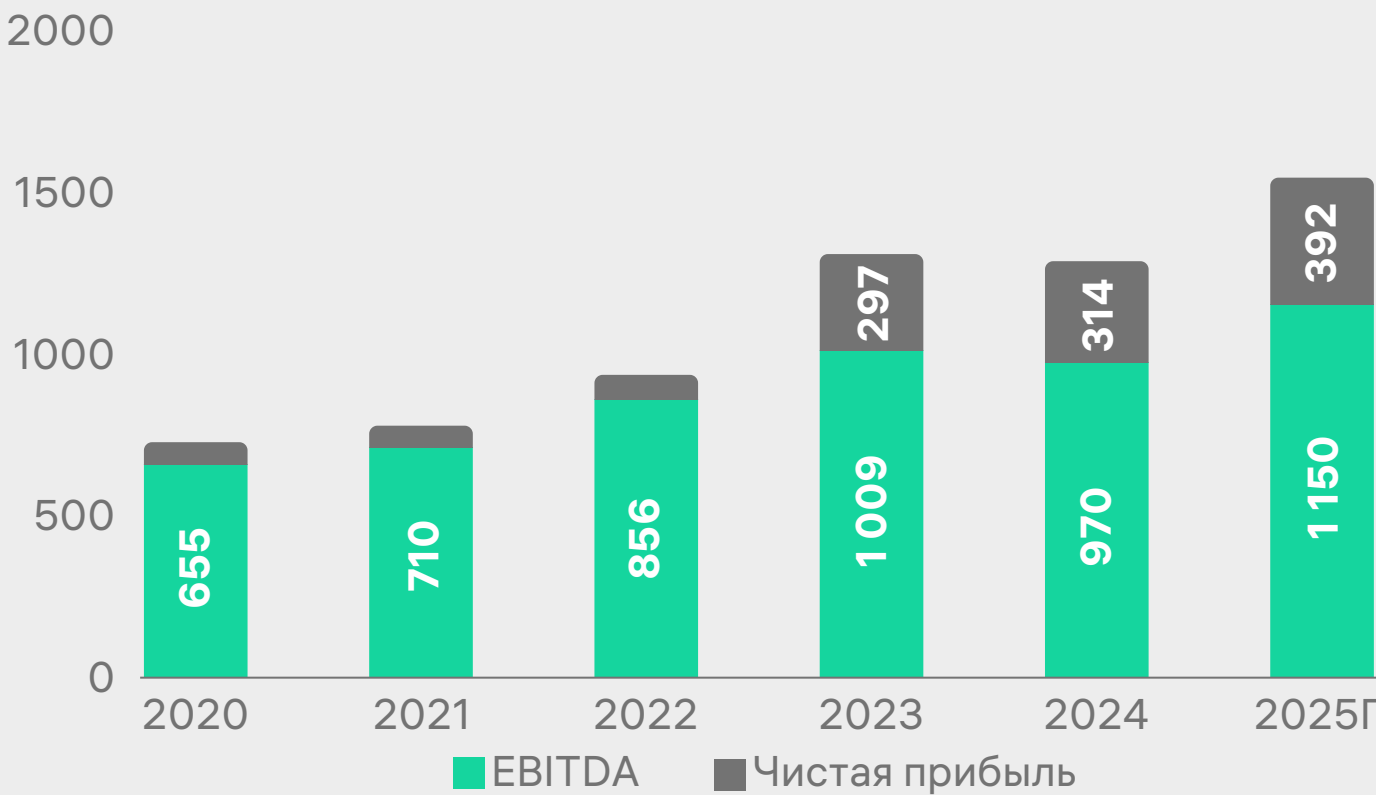
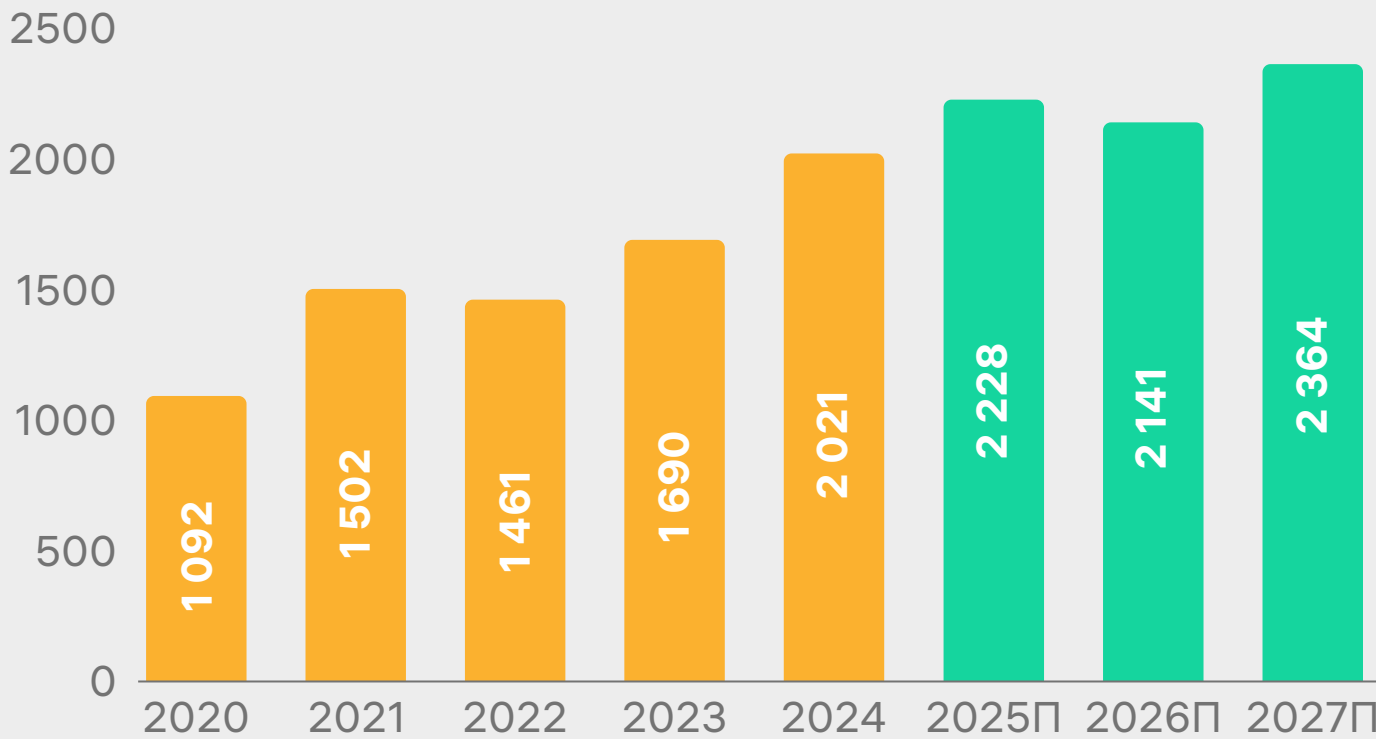
Снижение долговой нагрузки. Некоторое снижение размера долга наряду с увеличением объёма ликвидности и EBITDA привели к снижению долговой нагрузки компании. На конец первого квартала 2025 года долг компании составил \$1 261 млн, а чистый долг \$679 млн.

Отношение показателя долг/EBITDA составило 0.9х в сравнении с 1.1х в 2024 году и 1.4хв 2023 году. Отношение показателя чистый долг/EBITDA снизилось до 0.5х в сравнении с 0.6х в 2024 году и 1.2х в 2023 году.

Показатели долговой нагрузки

	Мера ед.	2020	2021	2022	2023	2024	LTM
Долг	млн \$	1 199	1 258	1 245	1 389	1 259	1 261
Денежные средства	млн \$	439	271	226	250	582	583
Чистый долг	млн \$	760	987	1 020	1 139	677	679
EBITDA	млн \$	496	411	655	710	856	1 378
Долг/EBITDA	х	2,4	3,1	1,9	2,0	1,5	0,9
Чистый долг/EBITDA	х	1,5	2,4	1,6	1,6	0,8	0,5

Рисунок 9. Выручка компании, млн \$



Источник: Capital IQ

Риски и выводы

- **Снижение цен на медь и золото.** Почти 90% от всего объёма доходов Hudbay Minerals занимают продажи меди (54%) и золота (35%), снижение стоимости которых способно негативно сказаться на финансовых результатах и, как следствие, на котировках компании. Недельная корреляция стоимости акции компании с медью и золотом за последние два года составила 72% и 30% соответственно;
- **Коррекция на рынке.** С апрельских минимумов рынок акций США (как и котировки Hudbay Minerals) показали впечатляющую динамику роста. Индекс S&P 500 превысил 6 200 пунктов и обновил рекордные вершины. Недельная Beta акций Hudbay Minerals к S&P 500 (за два года) составляет 1.6х. Таким образом, в случае падения индексов, котировки компании рискуют скорректироваться опережающими, относительно всего рынка, темпами.

Выводы и рекомендации

Рост стоимости меди и золота, увеличение потребления красного металла, ввиду сохраняющегося тренда по глобальной электрификации, прогнозное увеличение производства меди Hudbay Minerals, растущие финансовые показатели, а также снижение долговой нагрузки служат фундаментом инвестиционной привлекательности долевых инструментов компании. Учитывая вышеизложенное, мы рекомендуем покупать акции Hudbay Minerals с 3М ЦЦ на уровне \$11.84 за акцию.

Финансовые показатели



Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2021	2022	2023	2024	3M2025
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	271	226	250	582	583
Дебиторская задолженность	204	122	206	237	271
Запасы	158	155	207	197	182
Прочие компоненты текущих активов	23	21	10	33	17
Итого текущие активы	657	524	673	1 049	1 053
Основные средства	3 741	3 552	4 316	4 181	4 190
Отложенные налоговые активы	134	126	152	103	86
Прочие компоненты долгосрочных активов	85	124	172	155	179
Итого долгосрочные активы	3 960	3 802	4 639	4 439	4 455
Итого активы	4 616	4 326	5 313	5 488	5 507
Кредиторская задолженность	84	84	69	67	249
Начисленные расходы	152	148	189	229	9
Авансовые платежи (текущая часть)	168	151	144	63	57
Прочие компоненты текущих обязательств	105	64	135	179	140
Итого текущие обязательства	509	448	537	537	455
Долгосрочный долг	1 180	1 184	1 295	1 168	1 168
Авансовые платежи (долгосрочная часть)	495	405	331	309	290
Отложенные налоговые обязательства	262	251	407	340	342
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	693	466	535	486	506
Итого долгосрочные обязательства	2 630	2 306	2 568	2 303	2 306
Итого обязательства	3 139	2 754	3 106	2 840	2 761
Акционерный капитал	1 779	1 781	2 240	2 641	2 642
Нераспределённая прибыль	-302	-236	-174	-102	-5
Прочие компоненты собственного капитала	0	27	30	14	16
Неконтролируемая доля	0	0	110	94	93
Итого собственный капитал	1 477	1 572	2 207	2 647	2 746
Итого собственный капитал и обязательства	4 616	4 326	5 313	5 488	5 507

Источник: Capital IQ

Финансовые показатели



Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2022	2023	2024	г/г	3М2024	3М2025	г/г
Выручка	1 461	1690	2 021	20%	525	595	13%
Себестоимость	847	906	1 041	15%	264	256	-3%
Валовая прибыль	615	784	980	25%	261	339	30%
<i>Маржа валовой прибыли</i>	42%	46%	48,5%	-	50%	57%	-
Расходы на бурение и разведку	34	39	57	45%	17	14	-18%
Расходы на исследование и разработку	35	29	43	45%	13	14	10%
Расходы на износ и амортизацию	338	392	427	9%	109	108	-1%
Прочие операционные расходы (доходы)	-95	24	35	49%	1	17	-
Операционная прибыль	303	300	419	40%	122	186	53%
<i>Маржа операционной прибыли</i>	21%	18%	21%	-	23%	31%	-
Чистый процентный доход	68	76	66	-14%	-18	-12	-34%
Прибыль (убыток) от валютной переоценки	5	-5	-21	296%	-5	3	-
Прочие неоперационные доходы (расходы)	-50	-51	-55	8%	-21	-14	-34%
Прочие разовые статьи	-95	-17	-26	55%	-10	8	-
Доналоговая прибыль	96	152	252	66%	68	171	153%
<i>Маржа доналоговой прибыли</i>	7%	9%	12%	-	13%	29%	-
Налоги	25	82	184	123%	49	72	46%
Чистая прибыль, приходящаяся на:	70	70	68	-2%	19	99	436%
акционерам материнской компании	70	66	77	16%	22	100	350%
миноритарным акционерам	-	-3	9	-	4	1	-68%
<i>Маржа чистой прибыли</i>	5%	4%	3%	-	4%	17%	-

Источник: Capital IQ

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн \$	2021	2022	2023	2024	LTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	385	488	477	666	651
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-376	-338	-272	-383	-408
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-176	-196	-182	10	37
Валютные корректировки	-1	1	1	-2	-2
Чистое увеличение (снижение) денежных средств	-168	-45	24	292	278

Источник: Capital IQ

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

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. 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 и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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».

