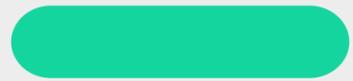
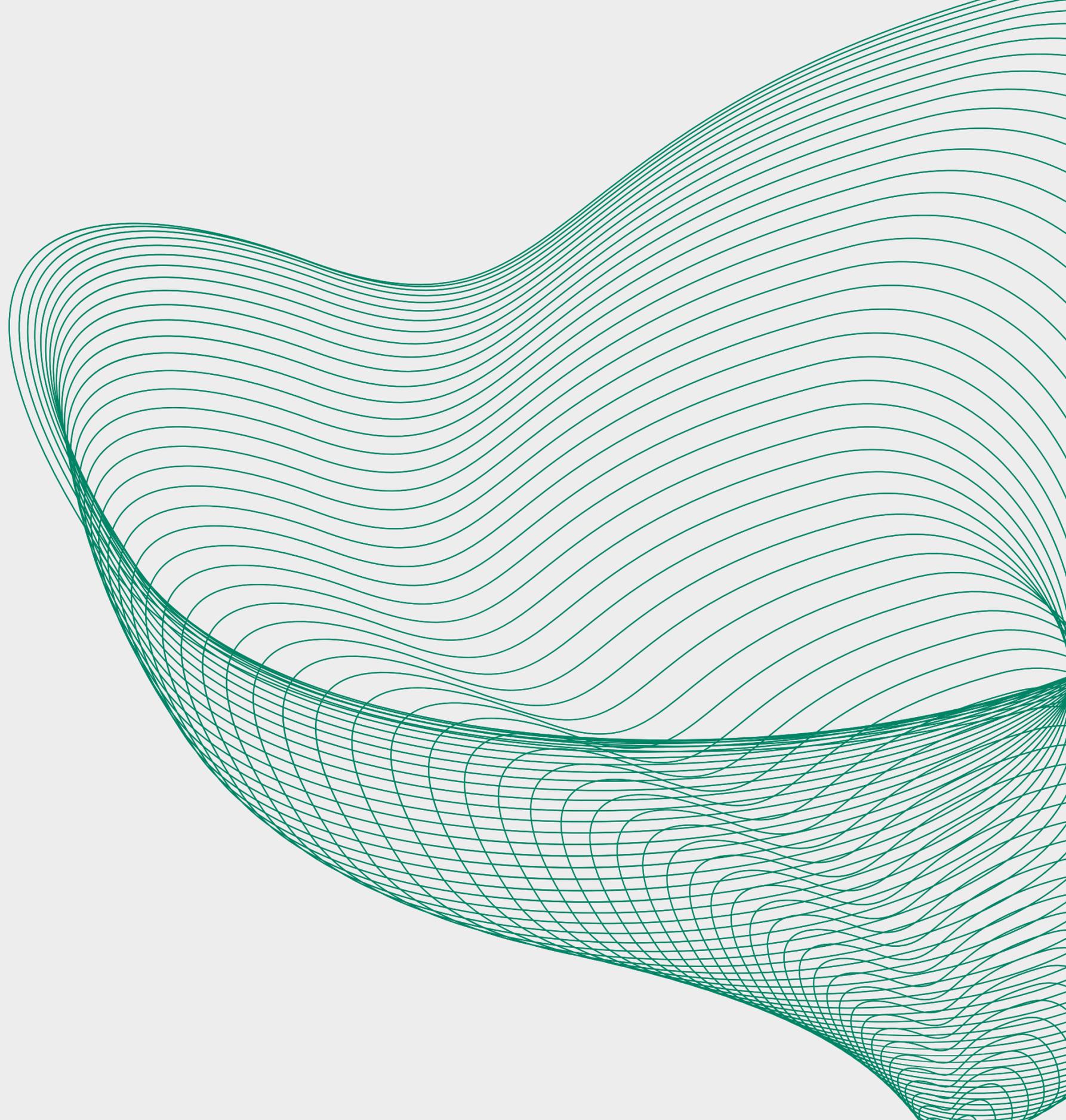


Kinross Gold



Торговая идея по акциям

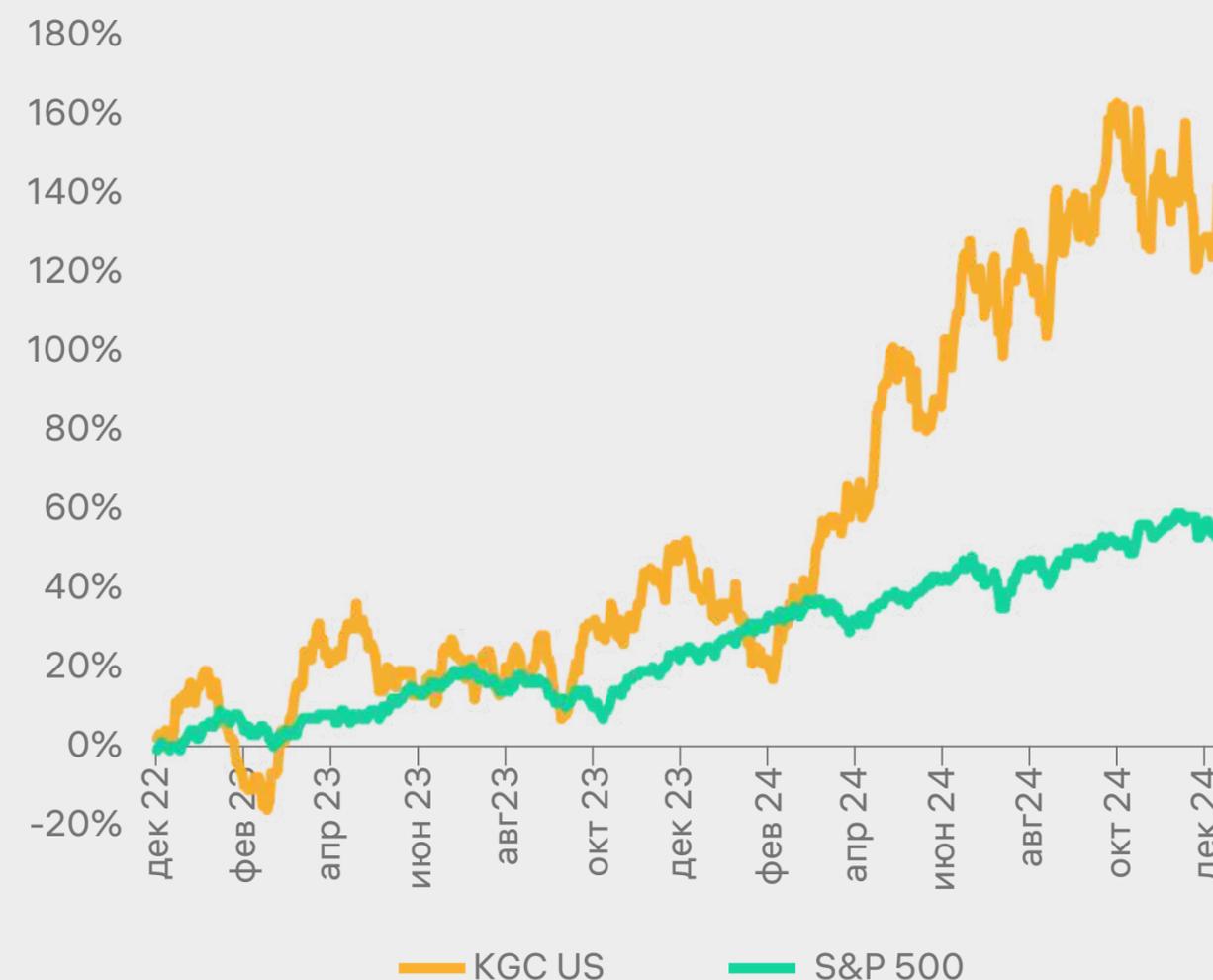


KINROSS

Kinross Gold — восьмой в мире и пятый по размеру рыночной капитализации производитель золота из Канады, производственные активы которого расположены в США, Бразилии, Чили, Канаде и Мавритании. По итогам 2024 года компания планировала произвести 2.1 млн тройских унций золота.

Помимо производства золота, компания занимается добычей и переработкой золотосодержащих руд, очисткой почв и окружающей среды (рекультивация) золотодобывающих объектов, а также производством и реализацией серебра. Kinross Gold была основана в 1993 году. Штаб-квартира компании расположена в крупнейшем городе Канады — Торонто. На сегодняшний день порядка 8.5 тыс. человек осуществляют трудовую деятельность в Kinross Gold.

График изменения цены акций Kinross Gold



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Высокие цены на металл и перспективы их роста.** Золото в 2024 году подорожало более чем на 27% и накануне президентских выборов в США переписало абсолютные исторические максимумы, достигнув уровня в \$2 788 за тройскую унцию. Мы видим перспективы того, что драгоценный металл после короткой передышки возобновит рост. Катализатором роста его стоимости выступят мировые центробанки, которые несмотря на рекордные покупки металла сохраняют к нему интерес.
- **Kinross Gold бенефициар роста золота.** Акции Kinross Gold в 2024 году продемонстрировали впечатляющие темпы роста и опередили подъем индексов и самого базового актива.
- **Рост выручки и прибыли.** Доходы компании в 3кв 2024 г. выросли на 29.9% г/г до \$1 432 млн и увеличились на 19.5% г/г в январе-сентябре 2024 года. Чистая прибыль Kinross Gold выросла в 3.6 раз до \$390.3 млн. Маржа чистой прибыли компании поднялась с 9.9% до 27.3%. На горизонте следующих лет аналитики прогнозируют сохранение тренда роста финансовых показателей компании.
- **Рекордный свободный денежный поток и сокращение долга.** Рекордный объем свободного денежного потока компания направила на погашение долговых обязательств. В январе-сентябре 2024 года размер свободного денежного потока превысил \$832 млн, что оказалось немногим меньше суммарного Free Cash Flow за трёхлетний период 2021-2023 гг. (\$900.8 млн). В отчётном периоде Kinross Gold направила на погашение долговых обязательств более \$560 млн и \$990 млн по итогам всего 2023 года.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Kinross Gold с 3М ЦЦ в \$12.46.

текущая цена

\$9.90

целевая цена

\$12.46

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$4.8-10.8

тикер

KGC US

ISIN

CA4969024047

торговая площадка

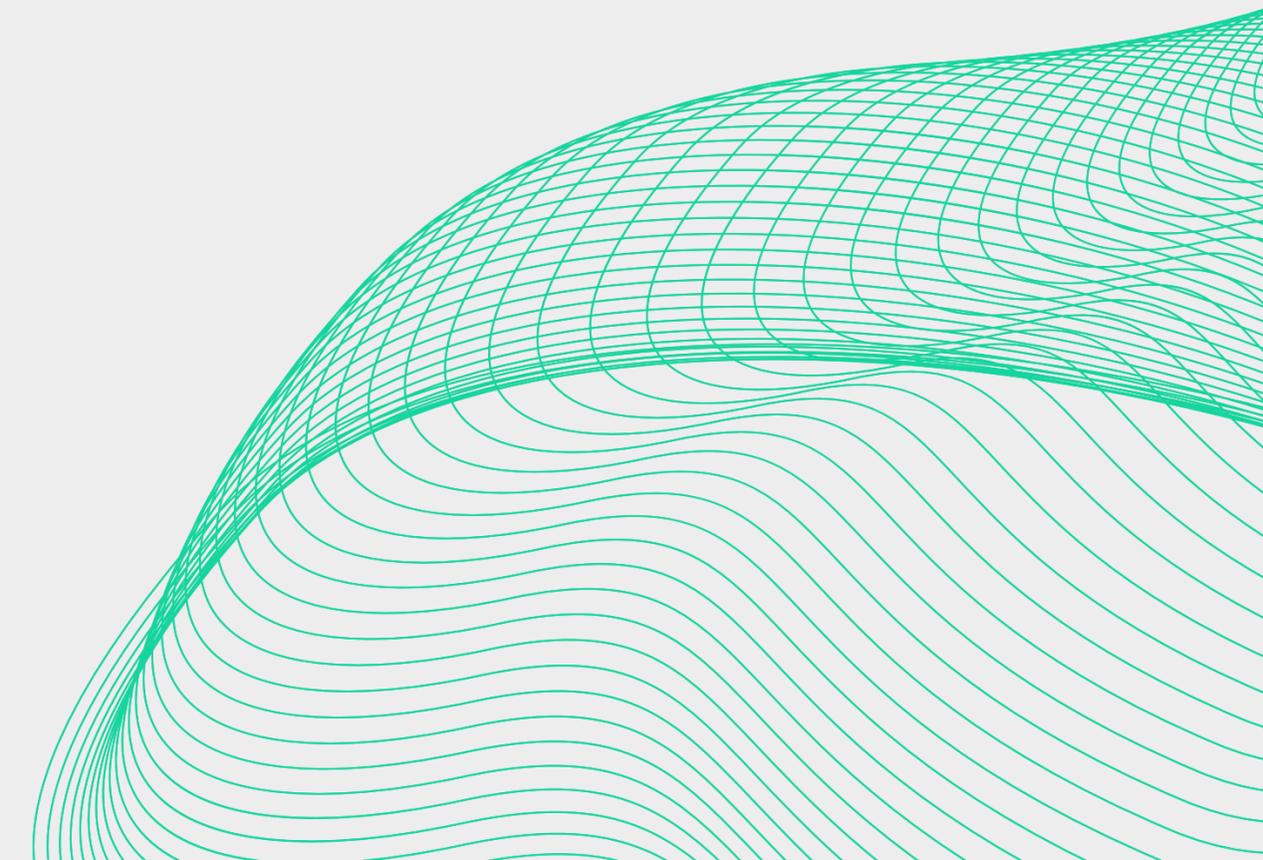
NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)

16.4

рыночная капитализация
(млрд)

\$12.8



О компании

Ситуация на рынке золота



Рекордные цены на металл

Золото повторило успехи 2023 года и выросло в прошлом году на 27%. До переизбрания Дональда Трампа драгоценный металл рос в цене на фоне неопределенности итогов президентских выборов в США. Дополнительную поддержку и без того высокому спросу на металл оказывала возросшая геополитическая напряженность на Ближнем Востоке, а также активные покупки металла со стороны мировых ЦБ. Эти факторы выступили основными причинами того, что 30 октября золото вновь обновило рекордные максимумы и закрылось на уровне в \$2 788 за тройскую унцию. Тем не менее, защитному активу не удалось удержаться на достигнутых высотах и заметное укрепление курса доллара США оказало давление на котировки металла. Сохранение активных покупок золота со стороны мировых ЦБ, рост геополитической напряженности в мире, тенденция по диверсификации защитных активов и другие факторы, окажут поддержку ценам на драгоценный металл в 2025 году.

Активные покупки золота со стороны мировых ЦБ

С 2022 года мировые центробанки продолжают активно скупать золото. Хотя объемы покупок металла в 2024 году и меньше высокой базы прошлого года, они продолжают существенно превышать объемы приобретения металла прошлых лет. К примеру, за январь-сентябрь 2024 года мировые ЦБ приобрели 693.5 тонн золота в сравнении с 450.1 тонн по итогам всего 2021 года. Однако, высокие цены на металл сдерживают возможности мировых регуляторов покупать золото прежними объемами. Вероятнее всего по итогам 2024 года объемы покупок будут меньше прошлогоднего уровня и в следующие годы этот тренд может сохраниться.

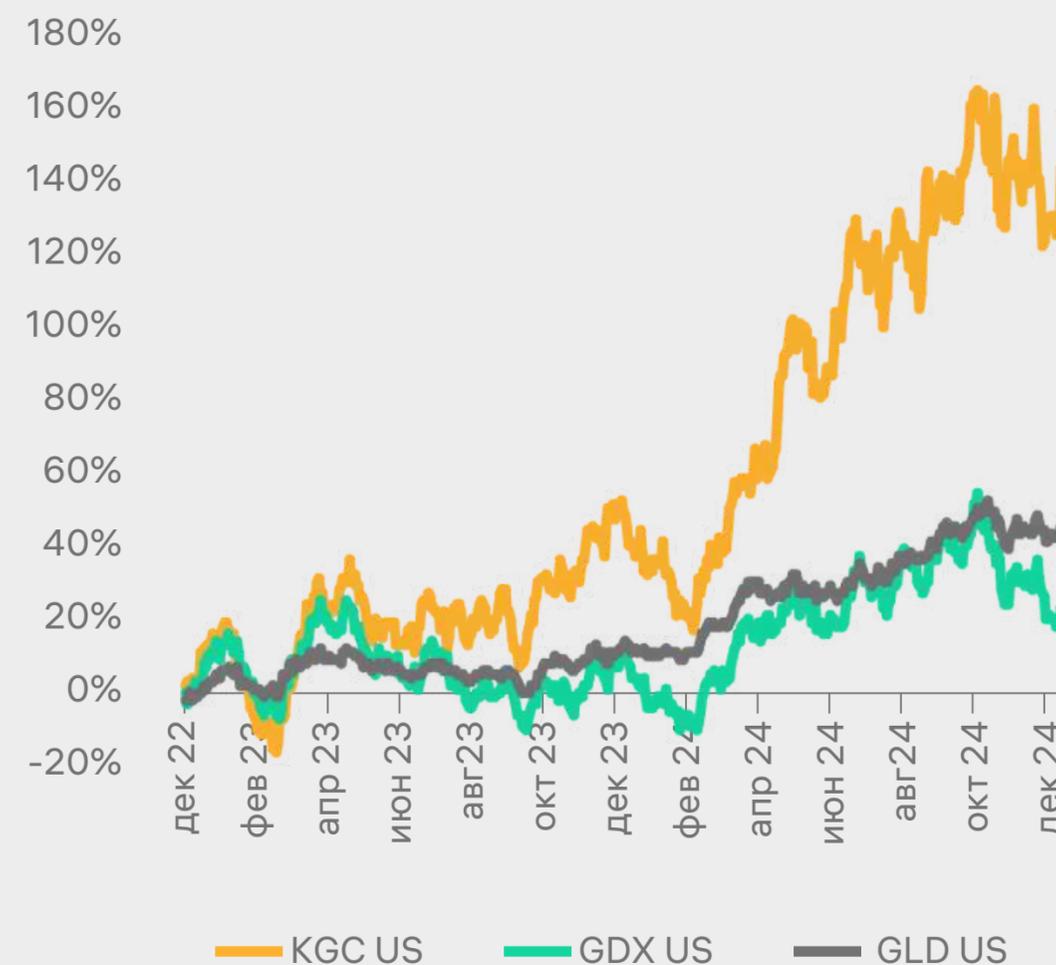
	Ед. измер	2019	2020	2021	2022	2023	9М2024
Спрос на золото со стороны ЦБ	тонн	605	255	450	1 082	1 049	694

Kinross Gold бенефициар роста золота

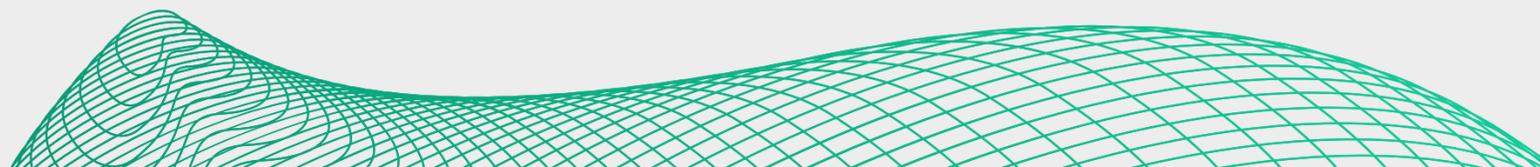
Компания занимается разведкой, добычей и производством золота, которое формирует основную часть выручки компании. Ралли по ценам на драгоценный металл в 2023-2024 гг. оказало положительное воздействие на котировки компании. Акции Kinross Gold в 2024 году продемонстрировали впечатляющие темпы роста и опередили подъем индексов и самого базового актива. Так, к примеру за последние два года котировки Kinross Gold выросли более чем в 2.5 раза в то время как биржевые инвестиционные фонды, инвестирующие в золотодобывающие компании и в физическое золото выросли на 25% и 45% соответственно. Индекс S&P 500 за данный период прибавил порядка 54%.

Более высокие цены на металл позволили не только улучшить маржинальность бизнеса компании и финансовые результаты, но и дали возможность сократить долговую нагрузку. Компания разумно использовала рекордный объем свободного денежного потока, направив его на погашение долговых обязательств, которые в январе-сентябре 2024 года снизились на 24.6% до \$1 704.7 млн. При этом чистый долг сократился большими темпами и уменьшился на 35.8% до \$1 215.8 млн.

Сравнение Kinross Gold с GDX US и фондом GLD US



Источник: Bloomberg



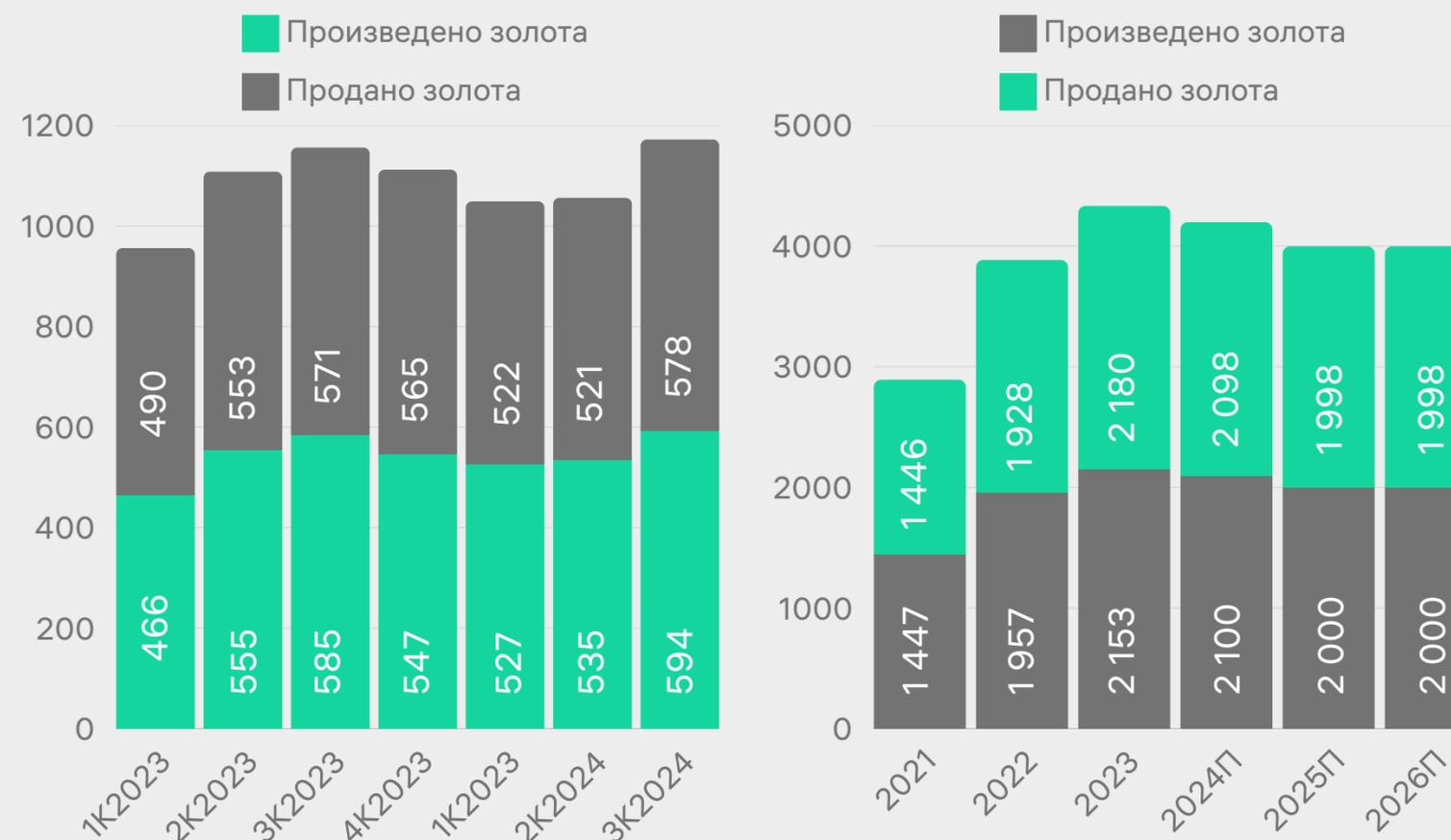
Результаты за 3кв2024 г

В 3кв 2024 г. компания произвела 596 699 унций золота (+1.4% г/г), из которых реализовала 578 323 унций металла (+1.2% г/г). По итогам 2024 года Kinross Gold планирует произвести 2.1 млн унций золота и сохранить производство на уровне 2.0 млн унций золота в 2025-2026 гг.

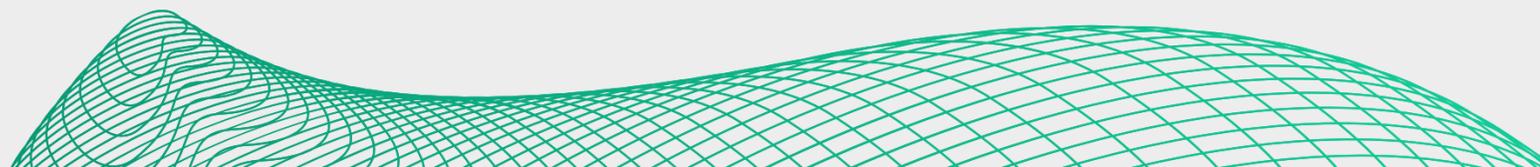
Основной вклад в улучшение финансовых результатов компании помимо некоторого улучшения операционных показателей внесли более высокие цены реализации золота, которые в минувшем квартале составили \$2 477 за тройскую унцию, что на 28.4% выше, чем годом ранее.

Доходы компании в 3кв 2024 г. выросли на 29.9% г/г до \$1 432 млн и увеличились на 19.5% г/г в январе-сентябре 2024 года. Себестоимость подросла на 0.2% г/г до \$784.6 млн. Околонулевая динамика себестоимости была связана с восстановлением расходов по обесценению на сумму \$74.1 млн. В результате валовая прибыль компании выросла более чем в два раза и сложилась на уровне \$645.6 млн в сравнении с \$317.9 млн. Маржа валовой прибыли увеличилась до 45.1% в сравнении с 28.8% в прошлом году.

Операционные показатели, тыс. унций



Источник: Kinross Gold

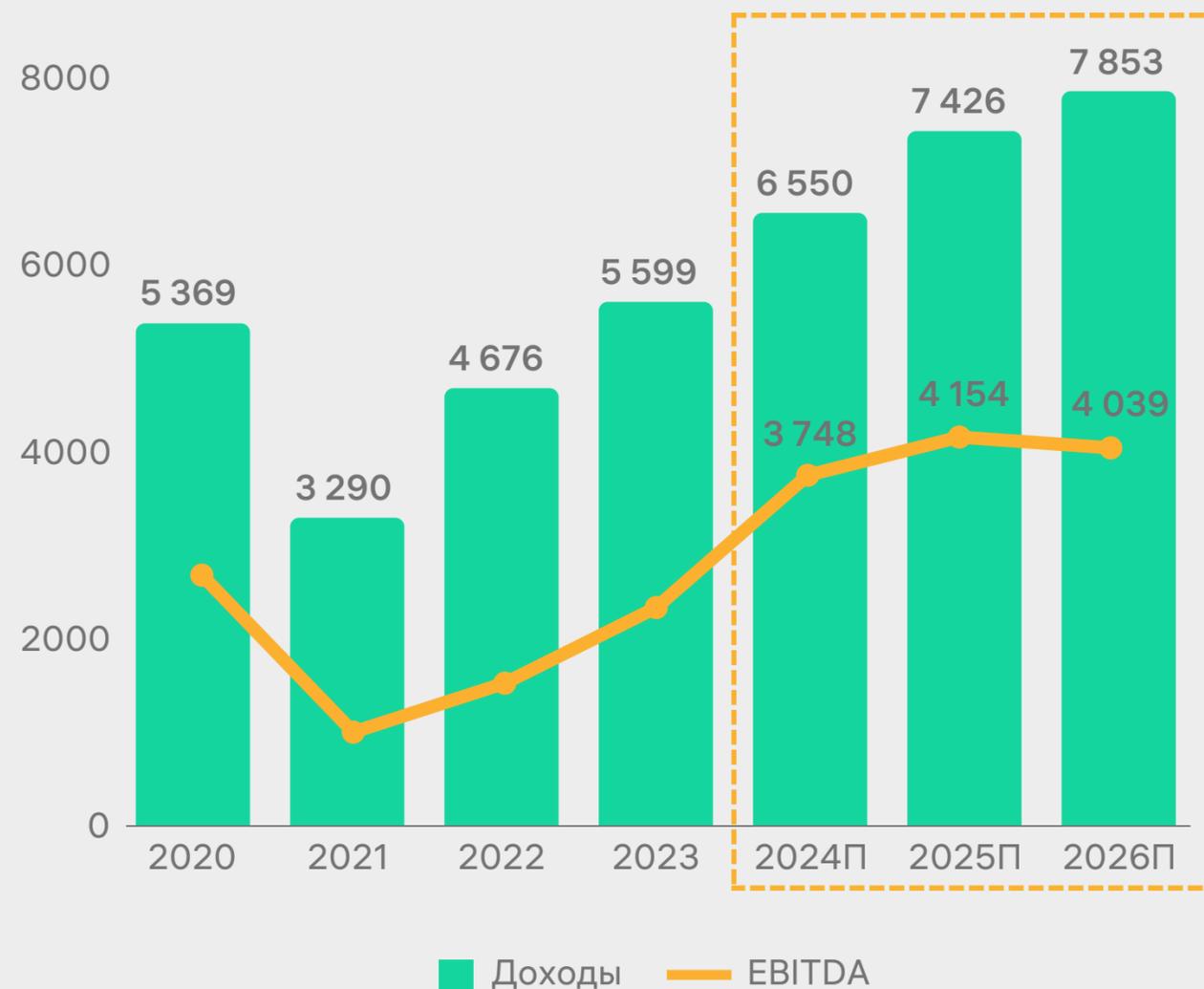


Результаты за 3кв2024 г

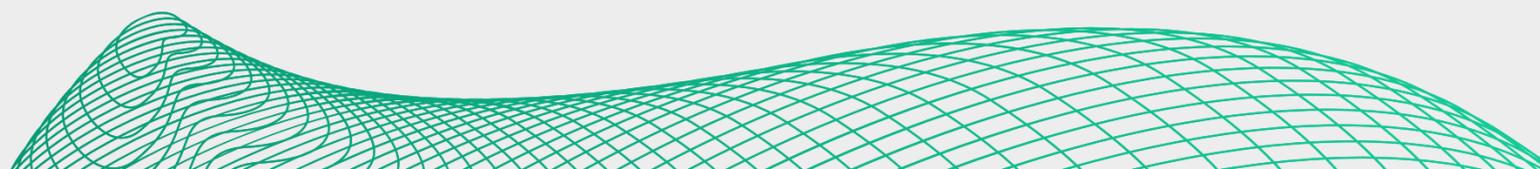
Общие и административные расходы сложились на уровне \$27.2 млн (+5.4%), а расходы на разведку и развитие бизнеса составили \$49.6 млн (-2.7%). Прочие операционные расходы увеличились с \$14.9 млн до \$21.1 млн. Операционная прибыль выросла более чем в два раза и повысилась до \$547.7 млн в сравнении с \$226.2 млн годом ранее. Маржа операционной прибыли увеличилась до 38.2%, против 20.5% в аналогичном периоде прошлого года.

За счёт заметного снижения размера долговых обязательств процентные расходы компании снизились до \$23.5 млн (-9.3%). Коэффициент покрытия процентов увеличился с 8.7х до 23.3х. Чистая прибыль Kinross Gold выросла в 3.6 раз до \$390.3 млн. Маржа чистой прибыли компании поднялась с 9.9% до 27.3%.

Растущие финансовые показатели, млн \$



Источник: Capital IQ



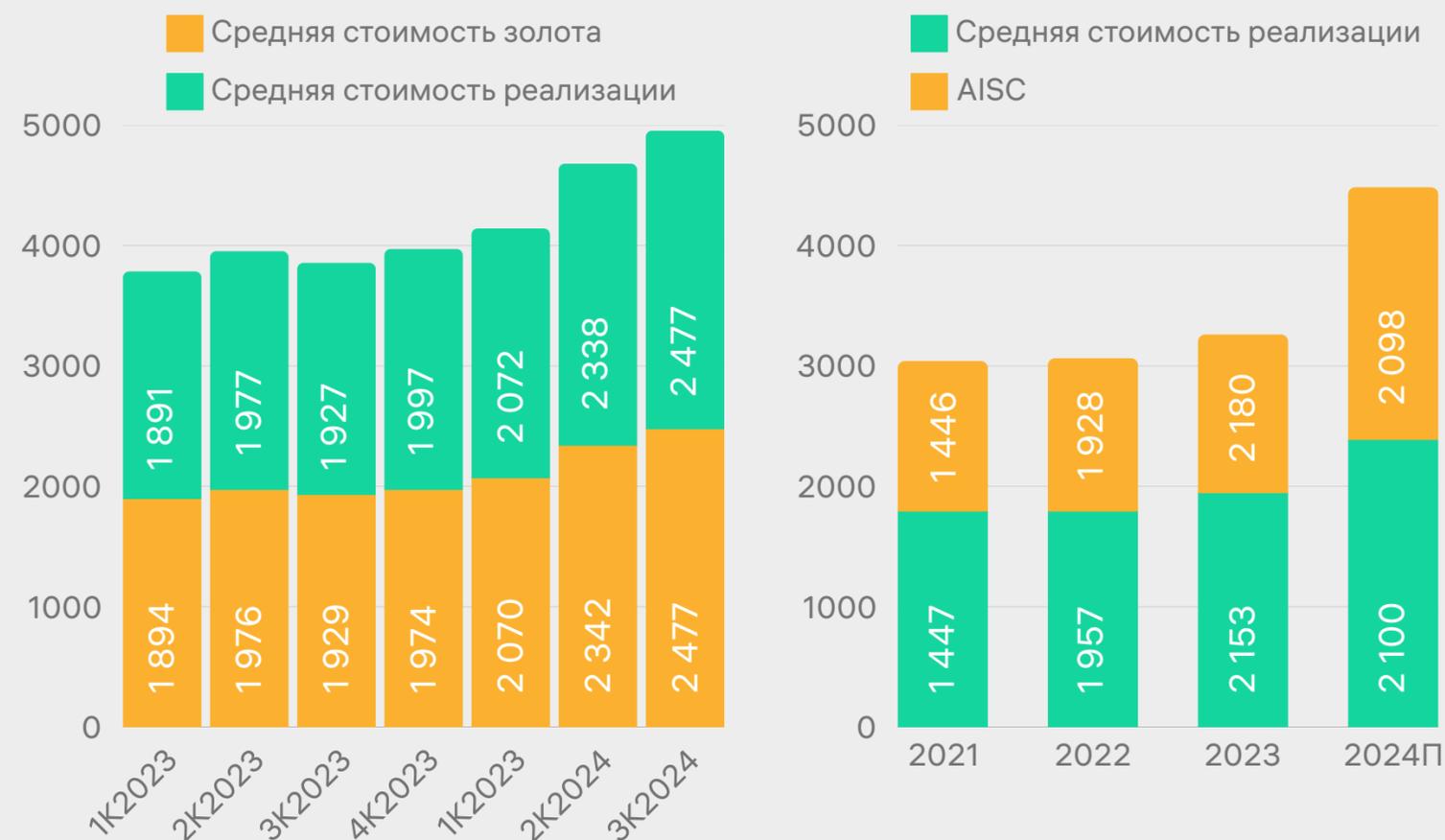
Высокая цена реализации металла

Важно отметить, что средняя цена реализации золота компании практически идентична средним ценам стоимости металла за период, и дальнейший подъём стоимости золота окажет поддержку результатам Kinross Gold.

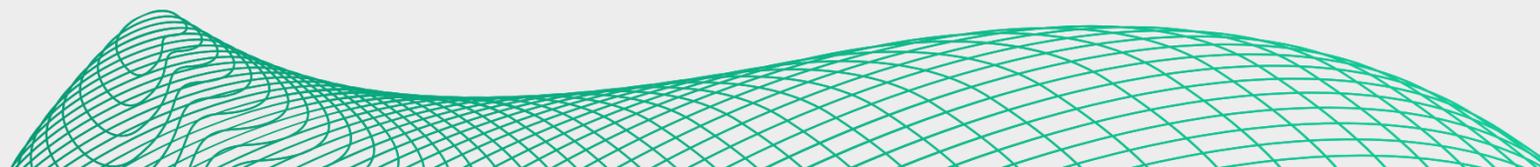
На сегодняшний день золото торгуется на уровне \$2 650 за тройскую унцию, при этом в четвёртом квартале котировки металла переписали новые вершины и пытались превысить уровень в \$2 800 за тройскую унцию. Таким образом, в последней четверти года ожидается сохранение тренда на увеличение средней стоимости реализации металла компанией.

Прогнозы аналитиков относительно дальнейшей судьбы котировок золота разнятся. Консенсус-прогноз аналитиков предполагает снижение стоимости металла на горизонте следующих лет, однако не все разделяют “медвежьи” настроения. Так, к примеру, эксперты Goldman Sachs, напротив, улучшили прогнозные оценки по золоту. В 2025 году они ожидают рост металла до \$2 863 за тройскую унцию (\$2 775 прошлый прогноз) и до \$3 019 за тройскую унцию на 2026 год.

Средняя стоимость реализации золота и стоимость извлечения металла (AISC), \$/тройская унция



Источник: Kinross Gold, Bloomberg



Себестоимость производства золота на одном из самых низких уровней в мире



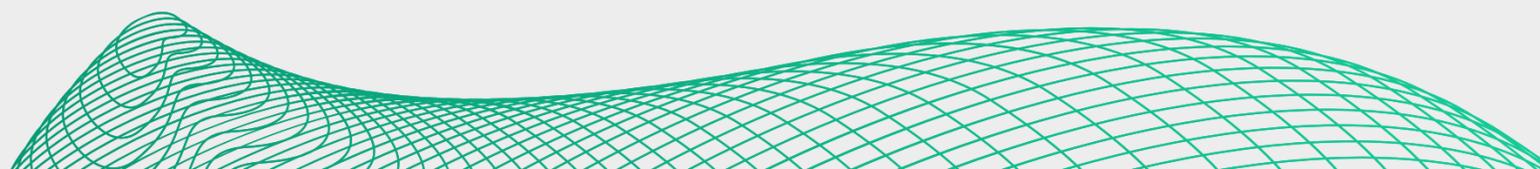
Компания находится среди крупнейших мировых производителей золота (Топ-10) известна тем, что обладает одной из самых низких стоимостей извлечения металла, замыкая вторую строчку после другого канадского производителя золота — Agnico Eagle Mines.

Стоимость издержек извлечения металла в 3кв 2024 г. составила \$1 350 за тонну (+4.2%), что меньше, чем у абсолютного большинства представителей отрасли. К примеру, показатель AISC у Newmont и Barrick Gold составляет \$1 444 и \$1 507 за тонну. В третьем квартале показатель AISC компании вырос на 4.2%, в то время как средняя стоимость реализации золота увеличилась на 28.4%.

Средняя стоимость реализации золота и стоимость извлечения металла (AISC), \$/тройская унция

№	Компания	Рыноч. кап-ия, млрд \$	AISC
1	Newmont	43,6	1 444
2	Agnico Eagle Mines	39,5	1 318
3	Barrick Gold	27,4	1 507
4	Gold Fields	11,9	1 694
5	AngloGold Ashanti	11,9	1 616
6	Kinross Gold	11,6	1 350
7	Atamos Gold	7,7	1 425
	Медиана	11,9	1 444
	Среднее	22,0	1 479

Источник: Данные компаний

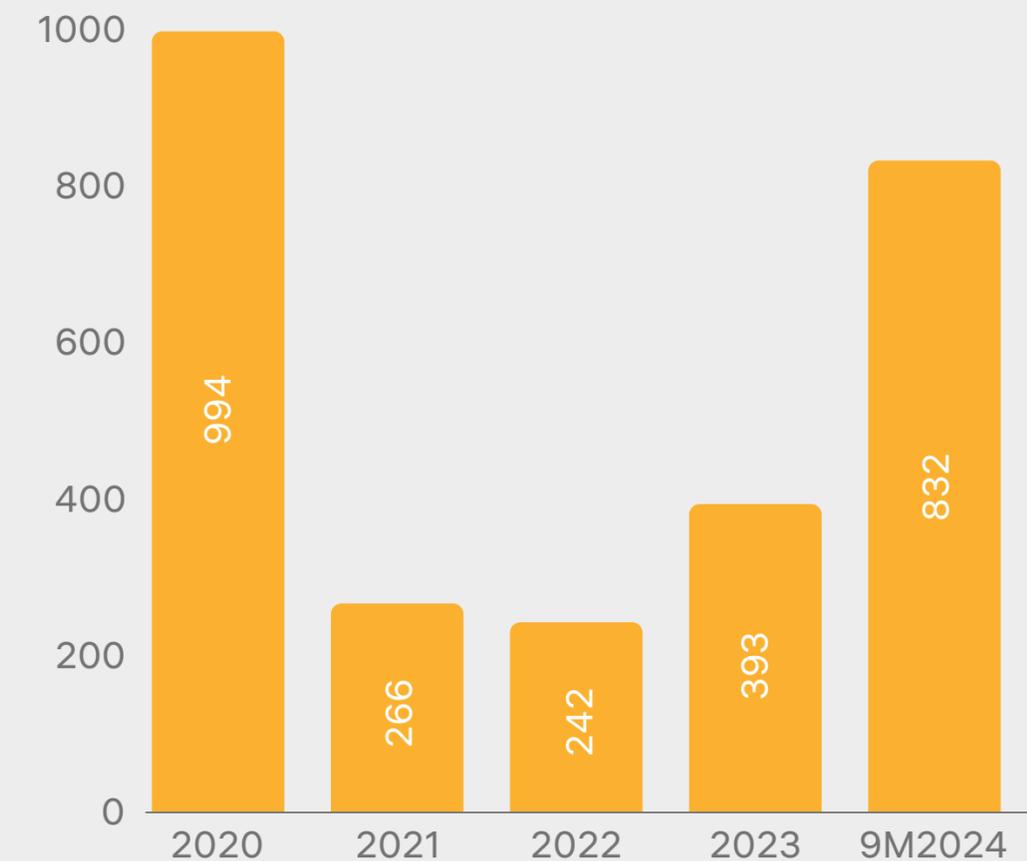


Заметное расширение свободного денежного потока

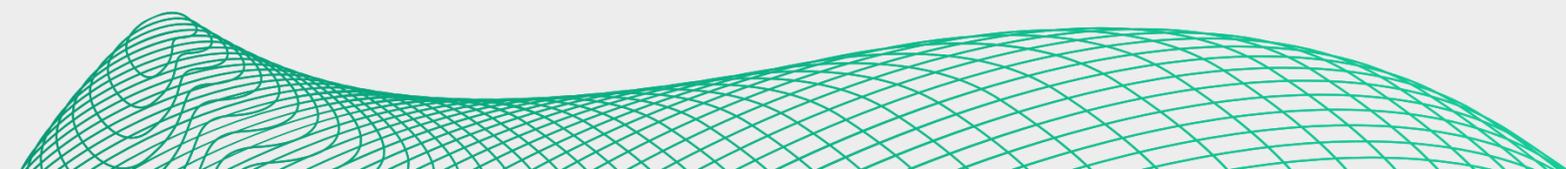
Рекордный объем свободного денежного потока компания направила на погашение долговых обязательств. В январе-сентябре 2024 года размер свободного денежного потока превысил \$832 млн, что оказалось немногим меньше суммарного Free Cash Flow за трёхлетний период 2021-2023 гг. (\$900.8 млн).

Мы ожидаем, что свободный денежный поток компании продолжит расти в большей степени за счет увеличения средней стоимости реализации золота. В январе-сентябре 2024 года компания продавала металл в среднем по \$2 304 за тройскую унцию. На сегодняшний день золото, несмотря на заметное укрепление курса доллара США, продолжает торговаться в коридоре \$2 600 - \$2 700 за тройскую унцию. И, по нашим ожиданиям, котировки металла могут сохранить восходящую траекторию и в 2025 году превысить новые рекордные уровни.

Свободный денежный поток, млн \$



Источник: Kinross Gold

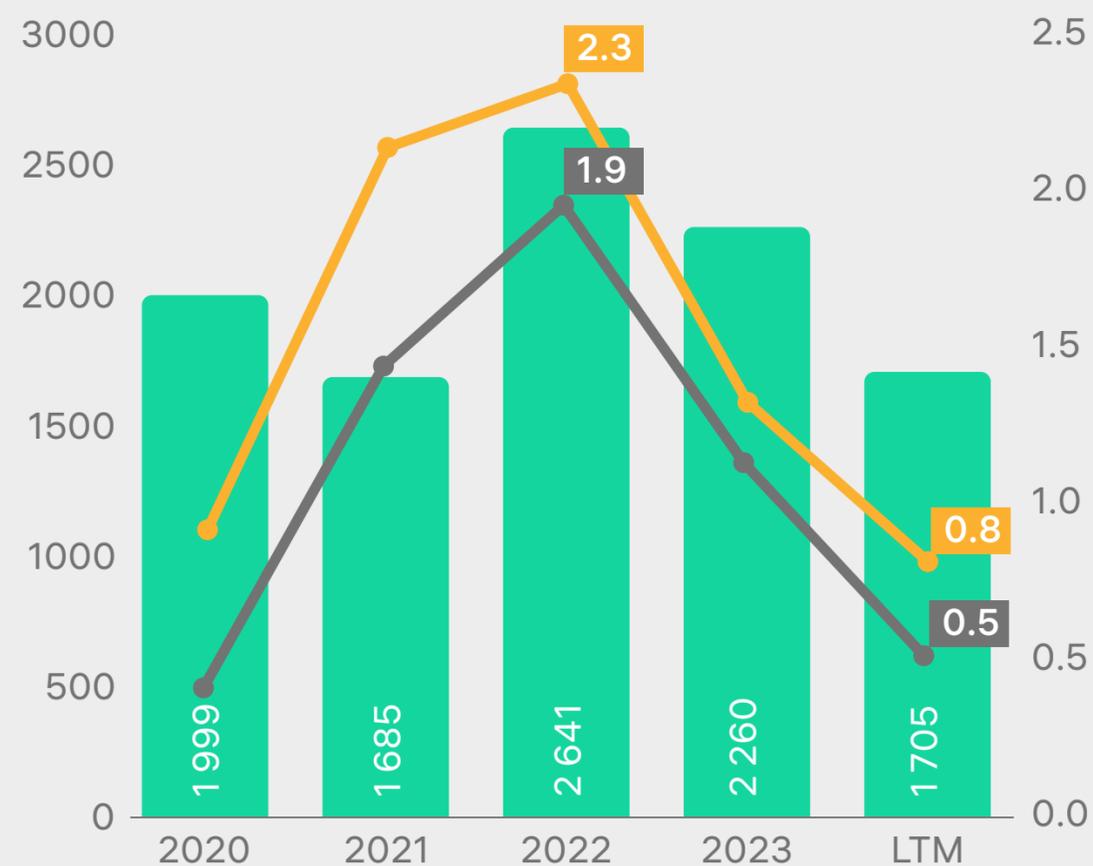


Комфортная долговая нагрузка

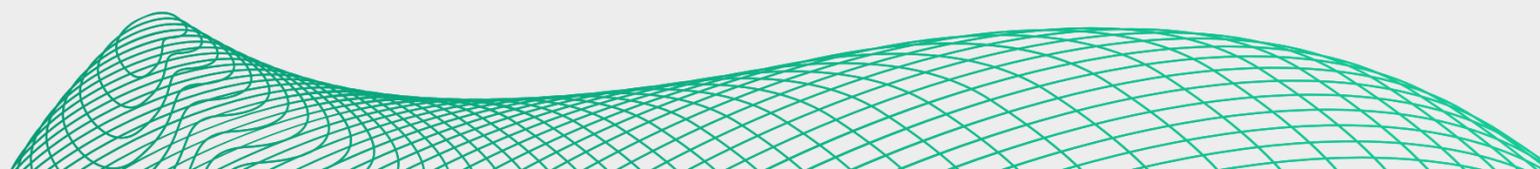
В январе-сентябре 2024 года Kinross Gold направила на погашение долговых обязательств более \$560 млн и \$990 млн по итогам всего 2023 года. Таким образом, более высокие цены на металл стимулируют компанию активно рассчитываться с обязательствами и на сегодняшний день долг компании снизился до \$1 704.7 млн в сравнении с \$2 640.5 млн на конец 2022 года.

Отношение показателя долг/ЕВITDA с конца 2022 года снизилось с 2.3x до 0.8x. Показатель чистый долг/ЕВITDA за данный период уменьшился с 1.9x до 0.5x. Текущие значения показателей долговой нагрузки находятся на комфортных значениях и выглядят лучше, чем у компаний аналогов.

Долговая нагрузка, млн \$



Источник: Capital IQ



Риски

- **Снижение стоимости золота.** Золото повторило успехи прошлого года и усилило восходящую динамику в 2024 году, подорожав за период более чем на 27%. Реализация рисков снижения цен на золото способна негативно повлиять на акции Kinross Gold.
- **Риски снижения производства золота.** По итогам 2024 года цель компании увеличить производство золота до 2 153 тыс. унций и произвести 2 000 тыс. унций в следующие два года. Более сильное, чем ожидается снижение объемов производства металла способно негативным образом сказаться на финансовых результатах компании и, как следствие, и на котировках Kinross Gold.

Риски

- **Новый виток усиления инфляционного давления.** Темы роста инфляции (потребительской и производственной) ускоряются на протяжении двух месяцев подряд, разговоры о победе ФРС США над рекордной инфляцией в стране несколько преждевременны, и последняя встреча регулятора подтвердила это мнение.
- По итогам последней в 2024 году встречи, Федрезерв пересмотрел в сторону снижения количество эпизодов снижения ставки в 2025 году с 4 до 2 раз. При этом прогноз по инфляции на следующий год был увеличен с 2.1% до 2.5%.
- “Ястребиная” риторика американского регулятора и его неспособность подавить инфляцию, оказывает подпитку укреплению курса доллара США. Сильные позиции американской валюты в свою очередь оказывают давление на золото. В случае повторного всплеска инфляционного давления золото рискует подешеветь в стоимости.

Выводы

Акции Kinross Gold накануне превысили максимумы 2020 года и сохраняют потенциал дальнейшего роста. В августе 2020 года котировки золота переписали (на то время) новые вершины, превысив уровень в \$2 000 за тройскую унцию. На сегодняшний день драгоценный металл торгуется на уровне \$2 650 за тройскую унцию и после кратковременной паузы может возобновить подъем.

Вместе с увеличением цен на золото пойдут вверх и котировки золотодобывающих корпораций. Склонность Kinross Gold расти опережающими темпами, чем сам базовый актив и конкуренты из отрасли, способна в следующие месяцы привести к росту котировок компании на 20% и более.

Принимая во внимание рекордный размер свободного денежного потока, дальнейшее снижение объема долговых обязательств и показателей долговой нагрузки, стабильный уровень производства золота и растущие финансовые показатели компании, мы рекомендуем покупать акции Kinross Gold с 3ММ ЦЦ на уровне \$12.46 за акцию.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	30.09.2024
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	586	1 240	548	426	367	489
Дебиторская задолженность	120	85	90	225	156	150
Запасы	1 054	1 073	1 151	1 072	1 153	1 232
Прочие компоненты текущих активов	66	52	160	129	126	159
Итого текущие активы	1 825	2 450	1 949	1 853	1 802	2 030
Основные средства	6 340	7 654	7 618	7 741	7 963	7 943
Прочие компоненты долгосрочных активов	911	830	862	802	778	785
Итого долгосрочные активы	7 251	8 484	8 479	8 544	8 741	8 728
Итого активы	9 076	10 933	10 428	10 396	10 543	10 758
Кредиторская задолженность	89	89	88	119	114	115
Начисленные расходы	380	390	405	431	418	433
Текущая часть долгосрочного долга	0	500	40	36	0	450
Налог на прибыль подлежащий уплате	68	115	95	89	93	206
Прочие компоненты текущих обязательств	78	255	114	76	61	59
Итого текущие обязательства	616	1 348	741	752	686	1 263
Долгосрочный долг	1 837	1 424	1 590	2 557	2 233	1 235
Отложенное налоговое обязательство	305	488	437	302	450	455
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	986	1 010	1 010	904	990	1 013
Итого долгосрочные обязательства	3 128	2 922	3 037	3 763	3 672	2 703
Итого обязательства	3 743	4 270	3 779	4 514	4 358	3 966
Акционерный капитал	14 926	4 474	4 428	4 450	4 482	4 487
Дополнительно оплаченный капитал	242	10 709	10 664	10 668	10 646	10 641
Нераспределенная прибыль	-9 829	-8 563	-8 492	-9 252	-8 983	-8 420
Прочие компоненты собственного капитала	-20	-24	-19	-42	-61	-62
Неконтролируемая доля	14	67	69	59	102	147
Итого собственный капитал	5 333	6 663	6 650	5 882	6 186	6 793
Итого собственный капитал и обязательства	9 076	10 933	10 428	10 396	10 543	10 758

Источник: Capital IQ



Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2021	2022	2023	г/г	9М2024	9М2023	г/г
Выручка	2 600	3 455	4 240	22,7%	3 733	3 124	19,5%
Себестоимость	-1 314	-1 913	-2 093	9,5%	-1 539	-1 502	2,4%
Валовая прибыль	1 286	1 543	2 146	39,1%	2 194	1 622	35,3%
<i>Маржа валовой прибыли</i>	49,5%	44,6%	50,6%	-	58,8%	51,9%	-
Общие и административные расходы	-114	-117	-109	-6,9%	-94	-82	14,7%
Расходы на бурение и разведку	-88	-154	-185	20,1%	-147	-134	9,5%
Износ и амортизация	-696	-784	-987	25,9%	-863	-715	20,6%
Прочие доходы (расходы)	-256	-139	-102	-27,1%	-51	-82	-38,4%
Операционная прибыль	132	348	764	119,4%	1 039	608	70,9%
<i>Маржа операционной прибыли</i>	5,1%	10,1%	18,0%	-	27,8%	19,5%	-
Чистый процентный доход (расход)	-61	-50	-29	-42,9%	-52	-47	10,4%
Неоперационные доходы (расходы)	14	-191	-27	-85,7%	0	-6	-96,8%
Доналоговая прибыль	84	108	709	557,3%	987	554	78,0%
<i>Маржа доналоговой прибыли</i>	3,2%	3,1%	16,7%	-	26,4%	17,7%	-
Налоги	-115,0	-76,1	-293,2	285,3%	-281,1	-204	37,7%
Чистая прибыль	-31	32	415	-	706	350	101,5%
<i>Маржа чистой прибыли</i>	-	0,9%	9,8%	-	18,9%	11,2%	-

Источник: Capital IQ, Kinross Gold

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	1 225	1 958	1 135	1 050	1 605	2 123
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-1 027	-1 249	-1 193	-1 602	-1 122	-1 205
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	25	-68	-623	438	-549	-910
Валютные корректировки	3	-5	1	1	0	0
Чистое увеличение (снижение) денежных средств	226	636	-679	-113	-66	8

Источник: Capital IQ, Kinross Gold

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 «HalykFinance» (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 «HalykFinance».

© 2025 г., все права защищены

