

Инвестиционная идея по облигациям NSTAU 6.125 04/11/33

22 мая 2025 г.

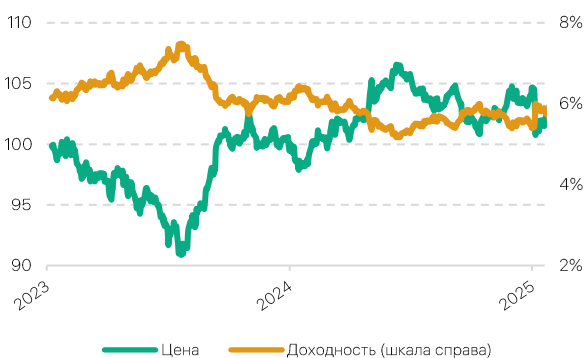
Курмет Жигер
zh.kurmet@halykfinance.kz

Основные сведения

Компания	Northern Star Resources Ltd.
Тикер еврооблигаций	NSTAU
Страна риска	Австралия
Сектор	Металлы и добыча
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Вaa3/BBB-/BBB-
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность за период держания (годовых)	7.0%
Выпуск	NSTAU 6.125 04/11/33
ISIN	USQ6951UAA99
Рынок	Euro-Dollar
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Да
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	6.125%
Доходность к погашению	5.81%
Доходность к худшему	5.80%
G-Spread	141 бп
Текущая цена	102.0%
Дата погашения	11.04.2033
Объем в обращении	\$600 млн
Минимальный лот	\$2 000

Финансовые показатели, А\$ млн ²	2023	2024	2кв2025 LTM
Выручка	4 131	4 921	5 543
EBITDA	1 943	2 120	2 644
Чистая прибыль	585	639	946
Активы	12 316	13 081	13 792
Обязательства	3 833	4 290	4 846
Капитал	8 484	8 791	8 946
CFO	1 352	2 070	2 484
CFI	(1 043)	(1 501)	(1 637)
CFE	246	(578)	(775)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

Инвестиционный тезис

Представляем еврооблигации крупнейшей золотодобывающей компании Австралии — Northern Star Resources Ltd. («NSR» или «Компания») с погашением в 2033 году. Сохраняющаяся торговая напряжённость, риски стагфляции, геополитическая нестабильность и рост спроса со стороны центральных банков остаются ключевыми драйверами роста стоимости золота, что делает активы золотодобывающих компаний особенно привлекательными. Облигации в настоящее время торгуются на рынке с доходностью к погашению 5.75%–5.80% годовых, что подразумевает премию в 20 базисных пунктов к ближайшему аналогу (KCN 6.25'33). Недавняя сделка по приобретению De Grey Mining через обмен акциями, сильный денежный поток благодаря высоким ценам на золото и устойчивый баланс, позволят NSR нарастить добычу золота без существенного ущерба для финансовой устойчивости. Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску NSTAU 6.125 04/11/33 с ожидаемой доходностью за период держания 7.0% годовых.

О выпуске

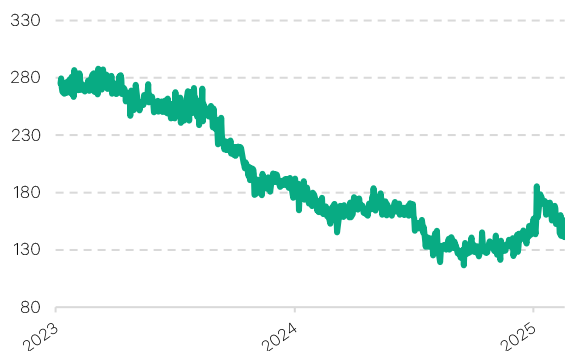
Выпуск NSTAU 6.125'33 является старшими необеспеченным долговым обязательством Northern Star Resources Ltd. Купонная ставка по данному выпуску составляет 6.125% с полугодовой выплатой. Модифицированная дюрация данного выпуска составляет 6, что относит его к среднесрочному диапазону, ближе к верхней границе.

В качестве аналогов к данному выпуску можно рассматривать облигации эмитентов Gold Fields Ltd. (BBB-) и Kinross Gold Corp. (BBB-). Объёмы добычи золота у NSR ниже, чем у сопоставимых компаний, однако преимуществом NSR является концентрация операций исключительно в странах с низким уровнем риска. Кроме того, левиредж NSR (0.23x) немного ниже, чем у Gold Fields Ltd. (0.73x), и сопоставим с уровнем Kinross Gold Corp. (0.18x). С учётом вышеизложенного, выпуск NSR выглядит привлекательно, предлагая ~20 бп премии к выпуску Kinross Gold Corp. со схожим сроком обращения.

¹ Moody's/S&P Global/Fitch

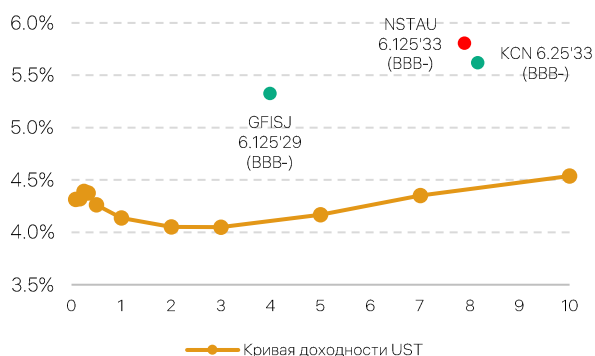
² Финансовый год заканчивается 30 июня

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп



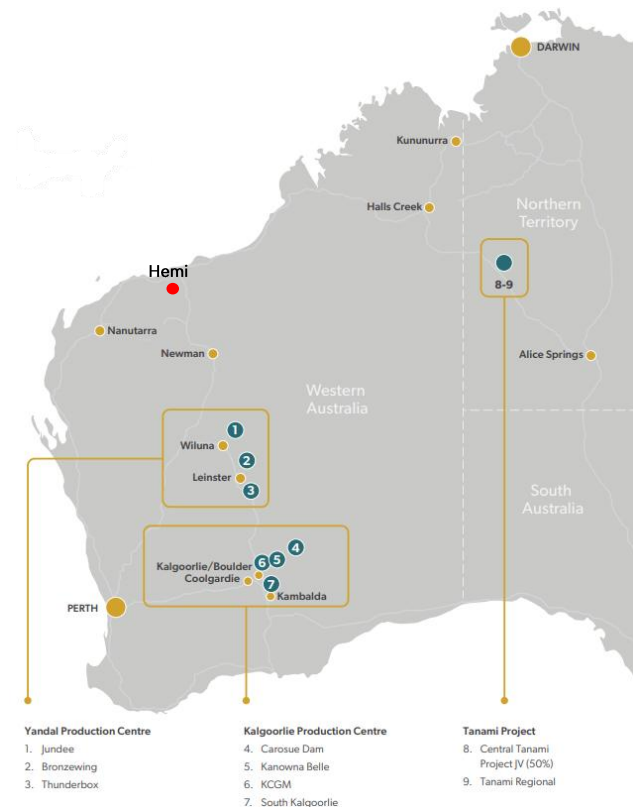
Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходности аналогичных облигаций, %



Источник: Bloomberg

Рисунок 4. Расположение активов NSR в Австралии



Источник: Данные компании

Облигационный выпуск содержит провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: до 11 января 2033 года (за три месяца до даты погашения) эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене равной большему из (1) суммы приведенной стоимости оставшихся запланированных платежей по основной сумме и процентам, дисконтированных к дате выкупа по ставке казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 45 бп, или (2) 100% от номинала. Также, начиная с 11 января 2033 года, NSR может выкупить выпуск полностью или частично, в любое время, по цене выкупа равной 100% от номинала. На наш взгляд, вероятность досрочного выкупа на инвестиционном горизонте невысока, поскольку долговая нагрузка компании остаётся низкой, а текущий спред к казначейским облигациям делает выкуп экономически нецелесообразным.

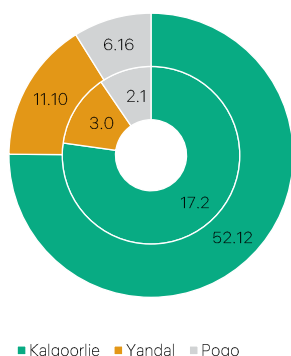
О компании

Northern Star Resources — австралийская золотодобывающая компания, занимающаяся разведкой, добычей, переработкой и продажей очищенного золота. Компания управляет тремя основными производственными центрами: Kalgoorlie и Yandal, расположенными в Западной Австралии, а также Pogo — в штате Аляска (США). Общий объём минеральных ресурсов по состоянию на март 2025 года оценивается в 70.7 млн унций золота, а объём доказанных и вероятных запасов (P&P) — в 22.3 млн унций. По итогам 2024 финансового года компанией было реализовано 1.6 млн унций золота, что делает её крупнейшей золотодобывающей компанией в Австралии.

Компания была основана в декабре 2003 года с целью разведки рудных месторождений в регионе Кимберли, Западная Австралия, и в том же году была зарегистрирована на Австралийской фондовой бирже (ASX). Переход от геологоразведки к добыче золота состоялся после приобретения шахты Paulsens в 2010 году. Ключевым событием стало слияние с Saracen Mineral Holdings в феврале 2021 года, в результате которого NSR получила полный контроль над Kalgoorlie Consolidated Gold Mines (KCGM) — оператором знаменитого карьера Фимистон (Super Pit).

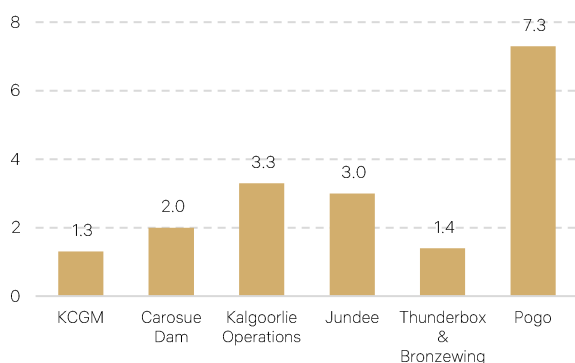
По состоянию на середину мая 2025 года рыночная капитализация NSR составляет A\$28.5 млрд (\$18.3 млрд в эквиваленте). Крупными держателями акций компании являются институциональные инвесторы, в том числе фонды под управлением BlackRock, Inc. (11%), State Street Corporation (6.5%), VanEck Inc. (5.6%) и The Vanguard Group, Inc. (5.5%).

Рисунок 5. Минеральные ресурсы (внешний круг) и запасы P&P компании NSR, млн оз



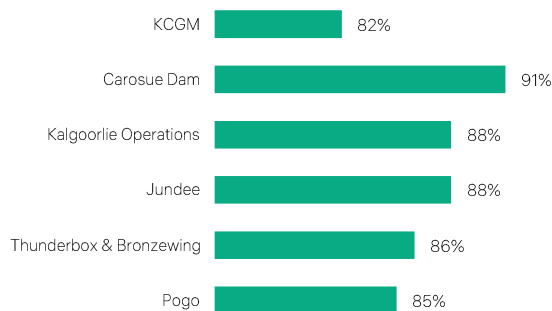
Источник: Данные компании

Рисунок 6. Среднее содержание золота, г/т



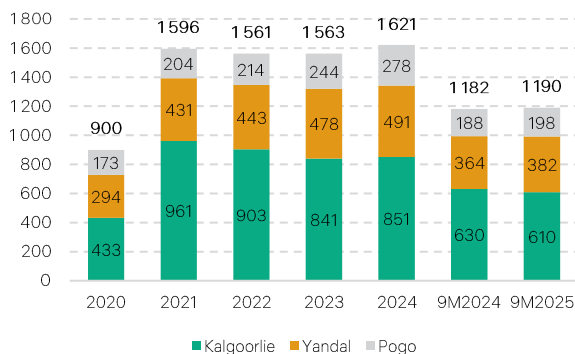
Источник: Данные компании

Рисунок 7. Эффективность переработки золота (Recovery), %



Источник: Данные компании

Рисунок 8. Продажа золота, тыс. оз



Источник: Данные компании

Сегменты компании

Kalgoorlie. Данный производственный центр включает в себя один из крупнейших открытых золотых рудников в Австралии — Super Pit, принадлежащий KCGM, комплекс подземных рудников Carosue Dam, а также рудники Kanowna Belle и South Kalgoorlie, объединённые под общим названием Kalgoorlie Operations. Минеральные ресурсы данного производственного центра оцениваются в 52.1 млн унций золота, объём P&P запасов — 17.2 млн унций. По результатам финансового 2024 года на производственный центр Kalgoorlie пришлось 851.3 тыс. унций проданного золота, что составило около 53% от общего объема производства и выручки, а также 56% от EBITDA.

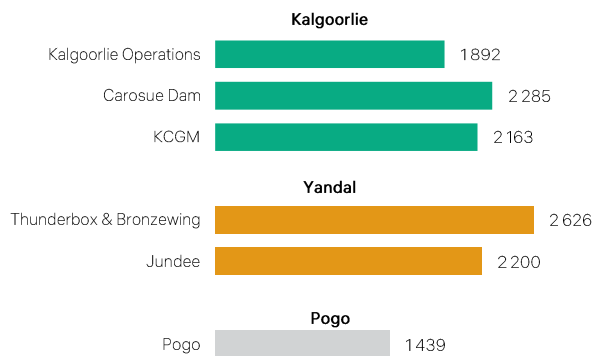
В 2023 году начался проект расширения мельницы KCGM, который предусматривает увеличение мощности переработки руды на фабрике Фимистон с текущих 13 млн тонн в год до 27 млн тонн в год к 2029 финансовому году, с двухлетним периодом наращивания мощности. После завершения расширения ожидается достижение стабильного уровня производства около 900 тыс. унций золота в год. Ожидаемые капитальные затраты составляют около A\$1.5 млрд и будут профинансированы за счёт собственных средств NSR.

Yandal. Активы данного производственного центра включают в себя месторождения Jundee, Thunderbox и Bronzewing. На долю данного производственного центра приходится 11.1 миллиона унций золота в составе минеральных ресурсов, из которых 3.0 миллионов унций классифицируются как доказанные и вероятные запасы. В 2024 финансовом году Yandal реализовал 490.9 тыс. унций золота, обеспечив 30 % выручки компании и 29 % её EBITDA.

Pogo. Является единственным зарубежным активом NSR и включает одноимённый подземный рудник Pogo, приобретённый у Sumitomo Metal Mining в 2018 году. Запасы актива оцениваются в 6.2 млн унций минеральных ресурсов, из которых 2.1 млн унций составляют P&P запасы. В 2024 году на Pogo пришлось 278.3 тыс. унций реализованного золота, что составило около 17 % от общей выручки компании и 15% от её EBITDA.

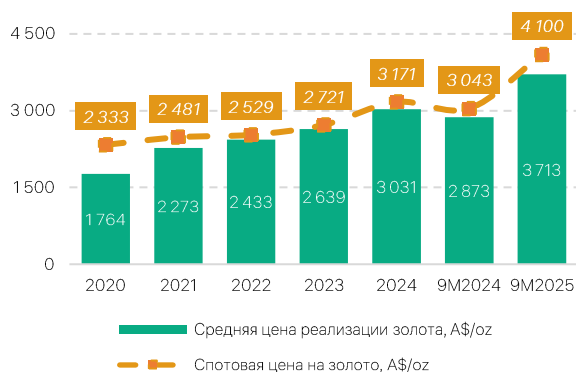
Помимо вышеперечисленных производственных центров, компания владеет 50% долей в совместном предприятии Central Tanami Project Joint Venture с Tanami Gold NL. Обе стороны — Tanami Gold и NSR — финансируют работы по разведке и освоению месторождений в регионе Танами, расположенном в Центральной Австралии. Минеральные запасы проекта оцениваются в 1.3 млн унций. Кроме того, NSR полностью владеет земельными участками, прилегающими к проекту.

Рисунок 9. Себестоимость AISC, A\$/oz



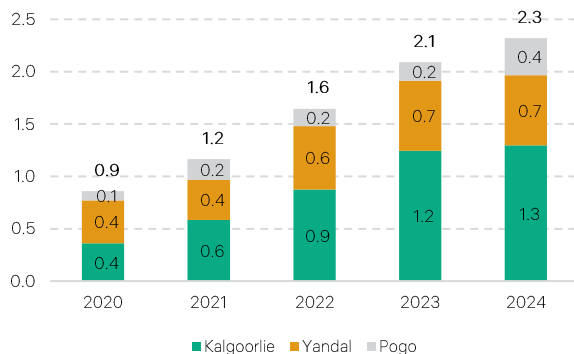
Источник: Данные компании

Рисунок 10. Средняя цена реализации золота, A\$/oz



Источник: Данные компании, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рисунок 11. EBITDA компании, A\$ млрд



Источник: Данные компании

Приобретение De Grey укрепляет долгосрочные позиции компании

В декабре 2024 года NSR объявила о намерении приобрести De Grey Mining, предложив сделку на сумму около A\$5 миллиардов. Ключевым активом De Grey является проект Hemi в регионе Пилбара, Западная Австралия. Hemi считается одним из крупнейших неразработанных золотых месторождений в мире, с прогнозируемыми минеральными ресурсами в 11.2 миллиона унций и подтвержденными запасами в 6 миллионов унций. Согласно финальному технико-экономическому обоснованию, совокупные затраты на реализацию проекта составят A\$1.35 млрд в течение 24 месяцев строительства.

Сделка была завершена 5 мая 2025 года через схему соглашения, одобренную судом, в рамках которой акционеры De Grey получили 0.119 новых акций NSR за каждую акцию De Grey. В результате акционеры NSR владеют около 80.1% объединённой компании, а акционеры De Grey — 19.9%.

Поскольку сделка была полностью реализована через обмен акциями, а De Grey не имеет долгов и, напротив, располагает денежными средствами в размере A\$743 млн, она не окажет негативного воздействия на долговую нагрузку и обеспечит NSR дополнительной ликвидностью.

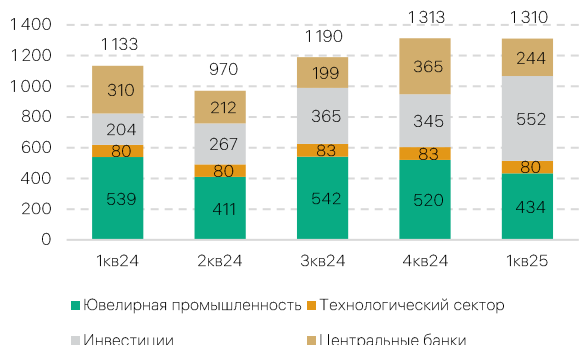
С приобретением De Grey Mining и её ключевого актива — проекта Hemi, с планируемым среднегодовым производством около 530 тысяч унций золота в течение первых десяти лет, NSR намерена увеличить своё годовое производство до 2.5 млн унций к 2029 году, что позволит укрепить её позиции среди ведущих мировых золотодобытчиков. Кроме того, согласно технико-экономическому обоснованию, Hemi демонстрирует сравнительно низкую себестоимость (AISC) — около \$900 за унцию золота, что ниже среднеотраслевого уровня (~\$1440/унция) и делает этот проект высокорентабельным активом в портфеле NSR. Наконец, NSR планирует использовать опыт команды, реализующей расширение перерабатывающего завода KCGM, для разработки Hemi, что поможет оптимизировать затраты и сроки.

Золотое ралли: потенциал роста все еще сохраняется

С начала года цены на золото выросли более чем на 25%. Основными причинами роста являются: неопределенность в торговой политике США, ослабление курса доллара, рост инфляционных ожиданий и растущий спрос со стороны центральных банков. Согласно данным World Gold Council (далее — «WGC»), спрос на золото в 1 кв. 2025 г. увеличился на 1% г/г и составил 1 206 т.

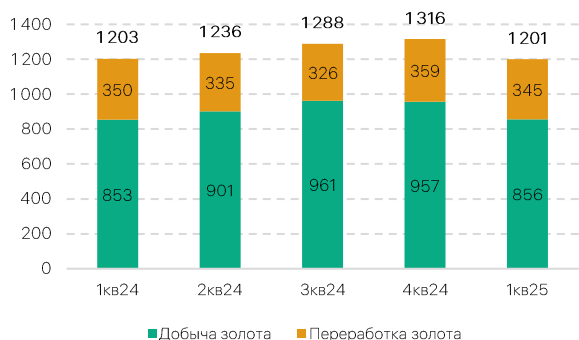
Рекордно высокие цены на золото оказали смешанное влияние на ювелирную отрасль — традиционно крупнейшего потребителя золота. С одной стороны,

Рисунок 12. Глобальный спрос на золото, т



Источник: World Gold Council

Рисунок 13. Глобальное предложение золота, т



Источник: World Gold Council

Рисунок 14. Спотовая цена на золото, \$/oz



Источник: Bloomberg

Таблица 1. Прогноз цен на золото, \$/oz

Наименование	2кв25	3кв25	4кв25	1кв26	2кв26	3кв26
JPMorgan Chase	3 400	3 515	3 675	3 840	4 020	4 160
Morgan Stanley	3 300	3 500	3 500	3 300	3 250	3 000
Bank of America	2 900	3 200	3 300	3 400	3 400	3 300
Citigroup Inc	3 250	3 050	3 000	2 900	2 850	2 750
Goldman Sachs	3 240	3 443	3 640	3 820	3 963	-
Societe Generale SA	3 000	3 150	3 300	-	-	-
Deutsche Bank AG	2 550	2 750	2 900	-	-	-
BNP Paribas SA	2 755	2 745	2 725	2 720	2 700	2 665
Медиана	3 050	3 035	3 000	3 000	3 000	3 000
Среднее	3 026	3 062	3 089	3 103	3 129	3 101

Источник: Bloomberg

спрос в физическом выражении снизился до минимального уровня в 434 тонны, сопоставимого с периодом пандемии COVID-19 в 2020 году. С другой стороны, в денежном выражении потребительские расходы на ювелирные изделия выросли на 9% в годовом исчислении и достигли 35 млрд долларов США, что свидетельствует о готовности потребителей увеличивать свои траты. WGC ожидает дальнейшего снижения спроса на ювелирные изделия на фоне низких темпов экономического роста и высоких цен на золото.

Спрос центральных банков на золото продолжился в первом квартале: к мировым официальным резервам было добавлено ещё 244 тонны. Хотя этот показатель заметно ниже, чем в предыдущем квартале, в абсолютном выражении он остаётся высоким — на 24% выше среднего значения за последние пять лет и всего на 9% ниже среднего показателя за последние три года. Крупнейшими покупателями золота в первом квартале 2025 года стали: Польша, Азербайджан, Китай, Казахстан и Чехия. WGC считает, что тенденция к диверсификации резервов центральных банков продолжится, и банки будут продолжать покупать золото в объемах, аналогичных тем, что наблюдались за последние три года.

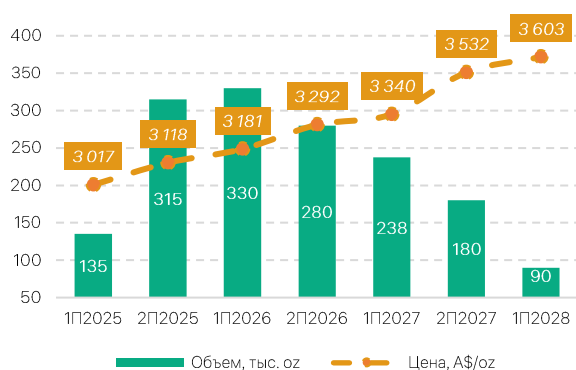
Первый квартал 2025 года стал рекордным для биржевых фондов (ETF), обеспеченных физическим золотом: объем золота в их обеспечении увеличился на 226 тонн — по сравнению со снижением на 113 тонн в первом квартале 2024 года. Спрос на слитки и монеты показал устойчивый рост в 3% г/г и составил 325 тонн. В результате общий инвестиционный спрос увеличился до 552 тонн (+170% г/г), что стало самым высоким показателем с момента начала конфликта между Россией и Украиной в первом квартале 2022 года.

Спрос на золото со стороны технологического сектора, остался на уровне прошлого года, составив 80 тонн в первом квартале. Ожидается незначительное снижение спроса из-за замедления глобального экономического роста, однако благодаря устойчивому спросу на микрочипы, применяемые в таких сферах, как искусственный интеллект, общий уровень потребления золота в технологическом секторе останется высоким.

Общее предложение золота в первом квартале увеличилось на 1% г/г и составило 1 206 тонн. Отмечается рекордный объем добычи в 856 тонн, что является самым высоким квартальным показателем с 2000 года. Лидерами по росту добычи стали Чили (+45% г/г), Гана (+11% г/г), Канада (+4% г/г) и Китай (+2% г/г). При этом объем переработки вторичного золота на снизился на 1% г/г до 345 тонн.

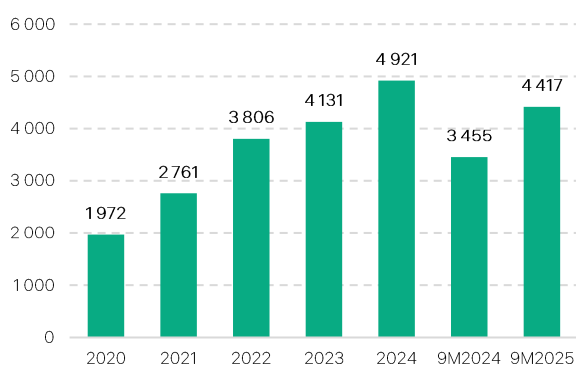
Мы ожидаем, что ключевые факторы, поддерживавшие рост цен на золото в первом квартале 2025 года,

Рисунок 15. Хеджирование будущих поставок золота по состоянию на 31.03.2025 г.



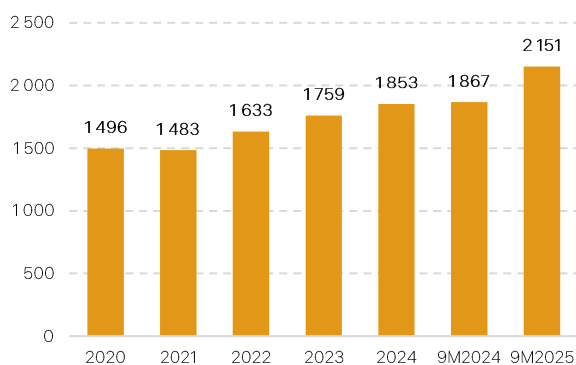
Источник: Данные компании

Рисунок 16. Выручка NSR, A\$ млн



Источник: Данные компании

Рисунок 17. Издержки на поддержание текущего уровня производства (AISC), A\$/oz



Источник: Данные компании

сохранят своё влияние: это диверсификация резервов со стороны центральных банков и устойчивый интерес инвесторов, поскольку золото остаётся одним из самых эффективных инструментов хеджирования в условиях стагнации, обесценивания валют и политических рисков в США. Снижение торговой напряженности и переток капитала в более рискованные активы могут ограничить потенциал роста золота, однако сохраняющиеся геополитические риски, нестабильность экономических прогнозов и интерес со стороны центральных банков продолжают поддерживать его инвестиционную привлекательность. Согласно медианному консенсус-прогнозу инвестиционных домов, в течение следующих четырёх кварталов стоимость золота будет находиться в диапазоне 3 000–3 050 долларов за унцию, при текущем уровне около 3 200 долларов. При этом аналитики JPMorgan Chase & Co допускают рост цен на золото до 4 000 долларов за унцию, ссылаясь на потенциальный дополнительный спрос со стороны центральных банков и инвесторов в объёме около 700 тонн.

Высокие цены на золото, безусловно, окажут позитивное влияние на финансовые показатели NSR, однако компания захеджировала около трети объёмов по ценам, ниже текущих спотовых, что будет сдерживать рост выручки до июня 2028 года. По оценке Goldman Sachs, совокупный отрицательный эффект от хеджирования может составить около A\$3 млрд. Тем не менее, по мере истечения срока действия этих хеджей, аналитики видят значительный потенциал для роста свободного денежного потока.

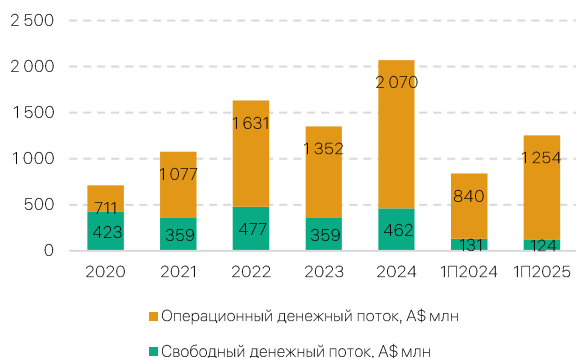
Рекордный рост выручки и денежного потока

По итогам 9 месяцев 2025 года выручка NSR от продажи золота увеличилась на 27.8% и достигла A\$4.4 млрд. За этот период компания реализовала 1.19 млн унций золота, что на 0.7% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Средняя цена реализации золота составила A\$3 713/oz (\$2.4 тыс./oz), увеличившись на 27% г/г.

Прямые денежные расходы, связанные с операционной деятельностью (cash operating cost), увеличились на 12% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили A\$2.1 млрд. В пересчете на унцию золота затраты увеличились на 11.9% и составили 1 774 A\$/oz (~1150 \$/oz). Основными факторами роста стали повышение издержек на подземную добычу и переработку. Полные издержки на поддержание текущего уровня производства (AISC) также увеличились на 15% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 2 151 A\$/oz (~1 867 \$/oz).

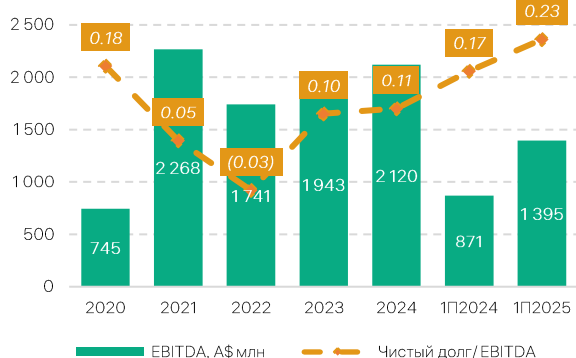
В результате операционный денежный поток от добывающих активов (mine operating cash flow) увеличился на 52.6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достиг A\$1.87 млрд. Инвестиции в рост (growth capital) также увеличились — с

Рисунок 18. Денежные потоки NSR



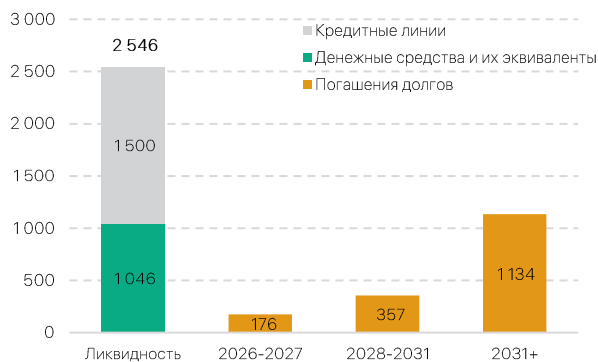
Источник: Данные компании

Рисунок 19. EBITDA и левиридж NSR



Источник: Данные компании

Рисунок 20. Ликвидность и график погашения, А\$ млн



Источник: Данные компании

А\$822 млн до А\$1187 млн. Чистый денежный поток от добычи (net mine cash flow) за девять месяцев 2025 года составил А\$684 млн, что на А\$280 млн больше, чем за аналогичный период 2024 года.

Баланс с запасом прочности и курс на устойчивое самофинансирование

По состоянию на конец 2 кв. 2025 года валовой долг NSR, включая обязательства по лизингу, составлял А\$1.64 млрд. При этом около 58% долга приходилось на выпуск NSTAU 6.125'33, а оставшаяся часть равномерно распределена по срокам погашения в течение ближайших пяти лет, с ежегодными выплатами на уровне ~А\$100 млн.

Денежные средства и их эквиваленты составили А\$1.05 млрд, в результате чего чистый долг составил А\$426 млн. Дополнительно у компании имеются две кредитные линии с датами погашения в конце 2027 и 2028 годов на общую сумму А\$1.5 млрд.

Долговая нагрузка, выраженная как соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев, составляет 0.23x (против 0.11x на конец 2024 г.). При этом левиридж компании ниже, чем у более крупных аналогов таких как Newmont Corp., Barrick Gold Corp. и Gold Fields Ltd.

Операционный денежный поток за последние 12 месяцев составил А\$2.5 млрд, а капитальные затраты — около А\$2.0 млрд. Несмотря на ожидаемое увеличение капитальных затрат в связи с реализацией проектов Hemi и расширением мельницы KCGM, финансирование данных инициатив планируется за счёт собственных средств.

По оценке S&P, даже при ценах на золото в диапазоне \$2 300–2 800 за унцию, операционный денежный поток NSR в 2025–2026 годах прогнозируется на уровне А\$2.5–3.5 млрд. Этого будет достаточно для финансирования роста (~А\$2 млрд) без привлечения заемного капитала, а также для выплаты дивидендов в рамках консервативной политики (20–30% от чистой прибыли).

Рейтинговые агентства о Northern Star Resources Ltd.

Fitch

Рейтинг BBB- (прогноз: «стабильный»). В декабре 2024 года Fitch подтвердило рейтинг компании на уровне «BBB-». Агентство положительно оценивает сделку по приобретению проекта Hemi, которая позволит NSR выйти на уровень таких игроков, как Kinross Gold Corp. и AngloGold Ashanti plc по масштабу операций, а также повысить маржинальность. Стабильный прогноз отражает мнение Fitch о том, что сделка не окажет негативного влияния на финансовую устойчивость NSR, поскольку приобретаемые активы оплачиваются в форме обмена акциями. При этом De Grey Mining имела отрицательный чистый долг по состоянию на сентябрь

2024 года, что дополнительно поддержит кредитные метрики NSR в ближайшие годы, когда проект Nemi перейдёт в стадию строительства. Fitch прогнозирует, что строительство Nemi приведёт к увеличению лeverиджа до 1.1x в 2027 году, однако этот уровень останется существенно ниже порогового значения в 3.3x, при превышении которого может быть инициирован пересмотр рейтинга в сторону понижения. Учитывая, что NSR ранее демонстрировала высокую финансовую дисциплину при расширении ресурсной базы, агентство ожидает, что компания сохранит операционную устойчивость даже в условиях волатильности цен на золото.

S&P Global

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). В феврале 2025 года S&P Global подтвердило кредитный рейтинг NSR на уровне «BBB-». В числе сильных сторон компании агентство выделяет низкий уровень лeverиджа и умеренное хеджирование, что снижает потенциальную волатильность прибыли. Несмотря на предстоящие высокие капитальные затраты, S&P считает, что сильный свободный денежный поток и низкий лeverидж обеспечивают NSR значительный запас прочности по рейтингу. Стабильный прогноз отражает ожидания агентства, что в течение следующих 12–24 месяцев Northern Star останется золотодобывающей компанией среднего масштаба с активами в странах с низким уровнем риска. Эти преимущества частично компенсируют относительно высокую структуру затрат и концентрацию активов на ключевых рудниках. S&P ожидает, что компания сохранит уровень лeverиджа ниже 1.0x благодаря текущему низкому объёму долга и устойчивому свободному денежному потоку.

Риски

- Риски строительства и ввода в эксплуатацию проектов Nemi и KCGM;
- Зависимость финансовых показателей от колебаний цен на золото;
- Неорганический рост, финансируемый за счёт привлечения долга, может привести к повышению лeverиджа;
- Смена текущей политики дивидендов и обратного выкупа акций на более агрессивную, что может привести к снижению ликвидности.

Основные финансовые и операционные результаты

А\$ млн	30.06.2019- 30.06.2020 2020	30.06.2020- 30.06.2021 2021	30.06.2021- 30.06.2022 2022	30.06.2022- 30.06.2023 2023	30.06.2023- 30.06.2024 2024	30.06.2023- 31.12.2023 1П2024	30.06.2024- 31.12.2024 1П2025
Выручка	1 972	2 761	3 806	4 131	4 921	2 248	2 869
Рост выручки (г/г)	40.7%	40.0%	37.9%	8.5%	19.1%	15.3%	27.6%
Валовая прибыль	524	577	546	603	1 195	390	872
Валовая маржа, %	26.6%	20.9%	14.3%	14.6%	24.3%	17.3%	30.4%
EBITDA	745	2 268	1 741	1 943	2 120	871	1 395
Рост EBITDA (г/г)	55.4%	204.3%	-23.2%	11.6%	9.1%	39.8%	60.2%
EBITDA маржа, %	37.8%	82.2%	45.7%	47.0%	43.1%	38.7%	48.6%
Процентные доходы (расходы), нетто	(22)	(28)	(26)	(39)	(60)	(32)	(37)
Рост процентных доходов (расходов) (г/г)	88.8%	29.7%	-7.0%	48.1%	53.5%	27.7%	15.7%
Чистая прибыль	258	1 033	452	585	639	199	506
Рост чистой прибыли (г/г)	67.0%	299.7%	-56.2%	29.4%	9.1%	316.1%	155.1%
Маржа чистой прибыли (г/г)	13.1%	37.4%	11.9%	14.2%	13.0%	8.8%	17.7%
Операционный денежный поток	711	1 077	1 631	1 352	2 070	840	1 254
Капитальные затраты	(287)	(718)	(1 154)	(993)	(1 608)	(710)	(1 130)
Свободный денежный поток (FCF)	423	359	477	359	462	131	124
Маржа FCF, %	21.5%	13.0%	12.5%	8.7%	9.4%	5.8%	4.3%
Дивиденды	(49)	(311)	(218)	(255)	(334)	(165)	(280)

Операционные показатели

Добыча золота, тыс. oz	985	1 605	1 553	1 556	1 645	797	784
Продажа золота, тыс. oz	900	1 596	1 561	1 563	1 621	781	804
Средняя цена реализации золота, А\$/oz	1 764	2 273	2 433	2 639	3 031	2 873	3 562
Издержки на поддержание текущего уровня производства (AISC), А\$	1 496	1 483	1 633	1 759	1 853	1 878	2 105

Долговая нагрузка, А\$ млн

Валовый долг	811	888	512	1 322	1 344	1 312	1 641
Рост валового долга (г/г)	1575.7%	9.5%	-42.4%	158.5%	1.7%	67.1%	25.0%
Денежные средства и их эквиваленты	677	772	571	1 133	1 120	939	1 046
Чистый долг	134	116	-60	189	225	373	595
Рост чистого долга (г/г)	-161.4%	-13.2%	-151.3%	-416.8%	19.0%	-0.7%	59.4%
Собственный капитал	2 144	7 979	8 247	8 484	8 791	8 505	8 946

Показатели долговой нагрузки

EBITDA / процентные расходы (x)	34.04	79.86	65.95	49.68	35.33	27.38	37.91
Валовый долг / EBITDA TTM (x)	1.09	0.39	0.29	0.68	0.63	1.51	1.18
Чистый долг / EBITDA TTM (x)	0.18	0.05	-0.03	0.10	0.11	0.17	0.23

курс AUD USD

Среднее значение	1.49	1.34	1.38	1.49	1.53	1.53	1.51
На конец периода	1.45	1.33	1.45	1.50	1.50	1.47	1.62

График погашения финансовых обязательств и запас ликвидности

	2025	2026-2027	2028-2031	2031+
Погашение фин. обязательств, А\$ млн	102	176	357	1 134
Запас ликвидности, А\$ млн	2 546			
Денежные средства и их эквиваленте, А\$ млн	1 046			
Кредитные линии, А\$ млн	1 500			

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

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».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance