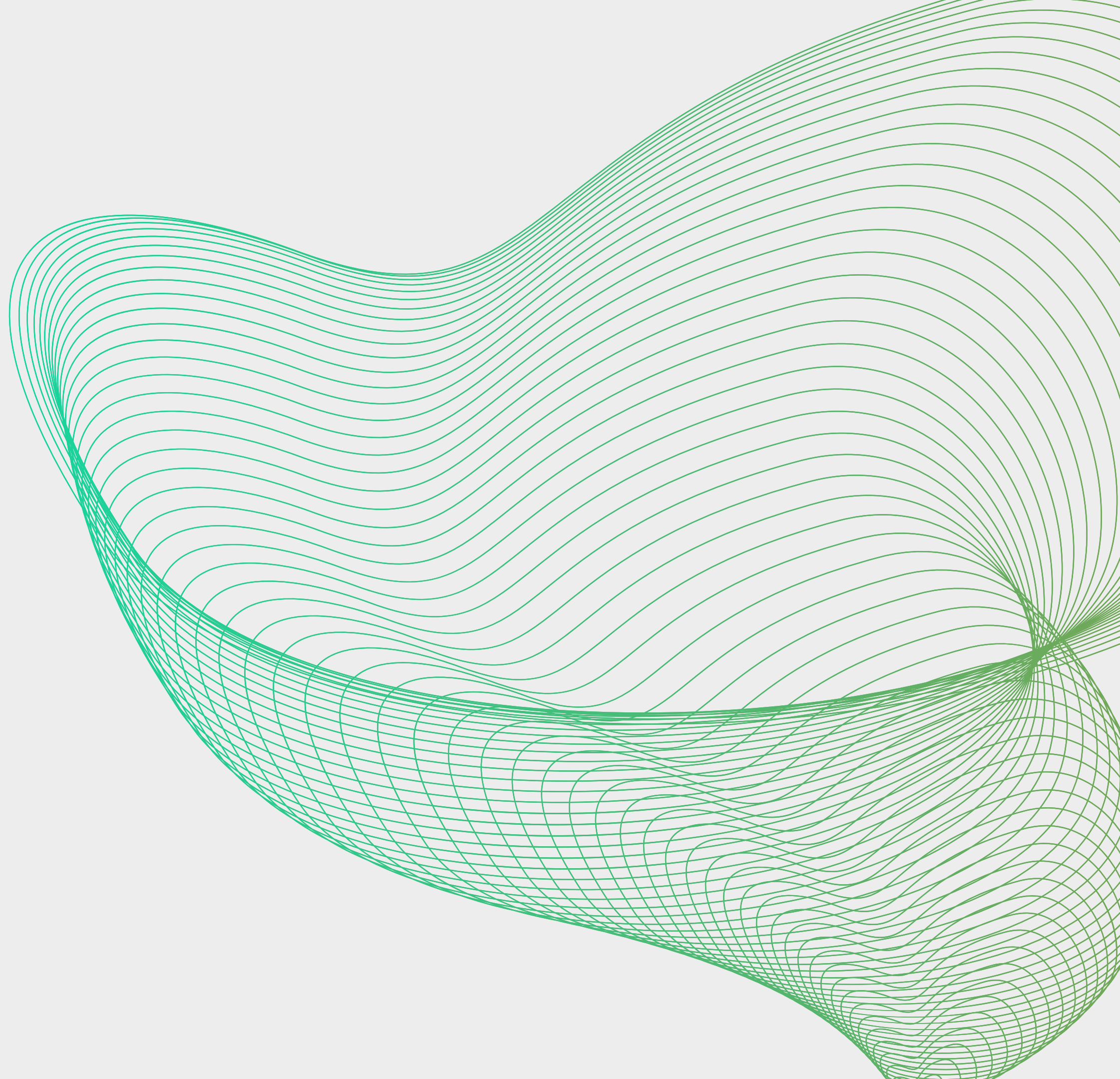




Agnico Eagle Mines



Торговая идея
по АДР





AGNICO EAGLE

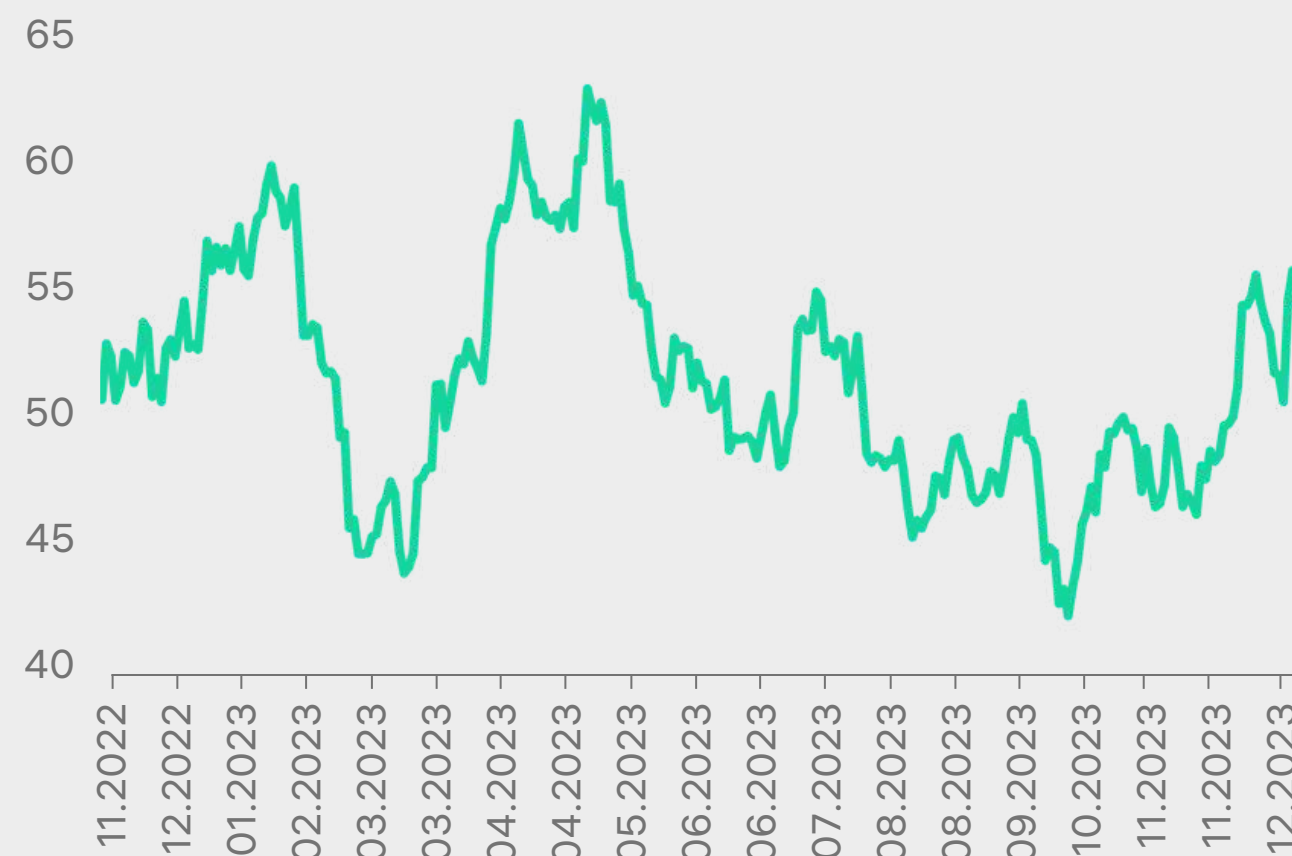
Agnico Eagles Mines – третья в мире и вторая по доходам добывающая компания Канады, занимающаяся разведкой, производством и добычей золота. Данный драгоценный металл формирует 99% от всей выручки компании. Помимо золота, в качестве попутной продукции компания производит серебро, медь и цинк. На сегодняшний день Agnico Eagle Mines производит 3.34 млн унций золота в год (104.5 тонны или 2.1% от мирового предложения золота), что делает ее третьей, после Newmont и Barrick Gold производителем этого драгоценного металла.

В отличие от крупнейших компании аналогов, производственные активы компании расположены в развитых странах мира, а именно в Канаде, Австралии и Финляндии, что сокращает риски Agnico Eagle Mines рисков национализации месторождений, забастовок и других форм страновых рисков. Также небольшая часть рудников компании расположена в Мексике.

Компания была основана в 1953 году. Штаб-квартира Agnico Eagle Mines расположена в Торонто.



График изменения цены акций



Источник: данные компании Bloomberg

Резюме о компании

текущая цена

\$54.1

целевая цена

\$64.8

потенциал роста

20%

тикер

AEM

ISIN

CA0084741085

торговая площадка

NYSE

- **Золото у границ абсолютных максимумов.** Золото вплотную приблизилось к недавно обновленным абсолютным историческим максимумам и выросло с начала года на 13%. В ноябре драгоценный металл впервые в истории завершил месяц выше \$2 000 за тройскую унцию и именно этот факт вдохновил инвесторов обновить 1 декабря новые вершины на уровне \$2 063 за тройскую унцию. Мы ожидаем, что драгоценный металл повторит успехи текущего года и сохранит восходящую динамику.
- **Рекордный рост спроса на золото со стороны ЦБ.** По итогам текущего года ожидается, что объемы покупок золота мировыми центробанками превысят 1 000 тонн, что в 2.5 раза больше объемов покупок золота 2021 года и более чем в 4 раза больше покупок 2020 года. Доля ЦБ в потреблении золота в январе-сентябре 2023 года выросла до 24.3% в сравнении с 6.9% в 2020 году.
- **Улучшение операционных показателей.** В 2023 году компания планирует произвести 3 340 тыс унций золота (3 240 – 3 440 тыс унций), что на 6.5% или на 205 тыс унций больше прошлогоднего результата. Компания на сегодняшний день обеспечивает около 2% от мирового предложения металла. Относительно 2018 года уровень производства золота удвоился.
- **Себестоимость производства золота на одном из самых низких уровней в мире.** Компания известна невысоким уровнем издержек извлечения металла (AISC), замыкая пятую строчку по самой низкой стоимости извлечения металла среди 15-ти крупнейших компании золотодобывающего сектора. Стоимость издержек извлечения металла в 1кв2023 г составляла \$1 125 за тройскую унцию и \$1 162 в 3кв2023 г, что заметно лучше, чем у основных конкурентов в лице Barrick Gold (\$1 370 за тройскую унцию) и Newmont Corp (\$1 376 за тройскую унцию).

Исходя из вышесказанного рекомендуем **покупать** Agnico Eagle Mines с 12М ЦЦ \$65 за акцию.

Драйверы роста и сильные стороны

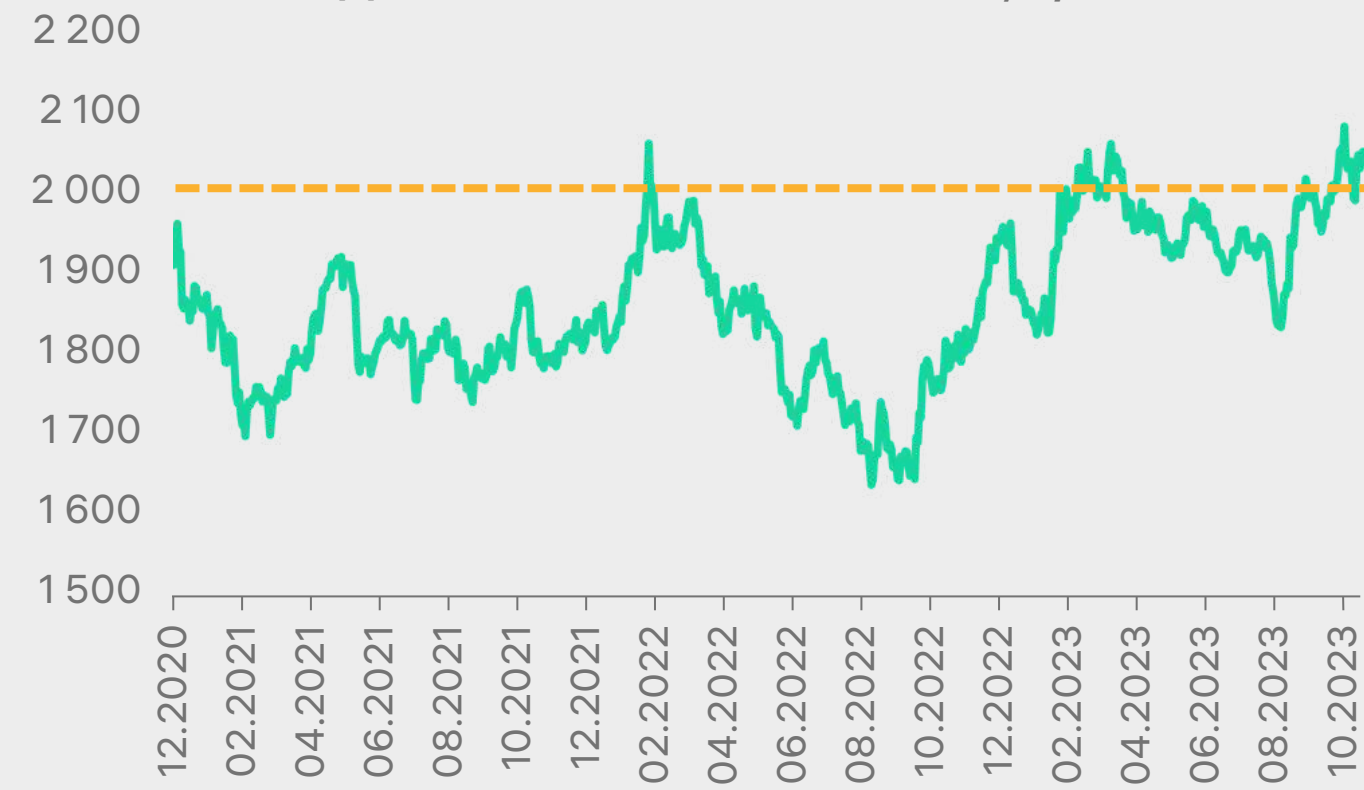


Золото у границ абсолютных исторических максимумов

Золото вплотную приблизилось к недавно обновленным абсолютным историческим максимумам и выросло с начала года на 13%. В ноябре драгоценный металл впервые в истории завершил месяц выше \$2 000 за тройскую унцию и именно этот факт вдохновил инвесторов обновить 1 декабря новые вершины на уровне \$2 063 за тройскую унцию.

Обновление уровня абсолютных исторических максимумов изменило восприятие дальнейших перспектив цен на металл, при этом если еще две недели назад консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Bloomberg, указывал на заметное снижение металла в следующие года. То в настоящий момент прогнозные цены на золото на 2024-2025 гг были пересмотрены в сторону роста до \$1 988 и \$1 976 за тройскую унцию соответственно.

Динамика стоимости золота, \$/тонна



Прогнозные цены на золото со стороны ведущих инвестиционных банков

Компания/организация	Дата	2024П	2025П
Citigroup Inc	20.12.2023	2 045	-
Bank of America Merrill Lynch	20.12.2023	1 975	2 150
Commerzbank AG	15.12.2023	2 150	2 150
Goldman Sachs	15.12.2023	2 090	-
Deutsche Bank AG	08.12.2023	1 825	2 093
JPMorgan Chase & Co	06.12.2023	1 967	2 015
Morgan Stanley	06.12.2023	2 019	1 825
Barclays PLC	04.12.2023	1 775	1 700
Медиана		1 997	2 054
Среднее		1 981	1 989
High		2 150	2 150
Low		1 775	1 700

Драйверы роста и сильные стороны



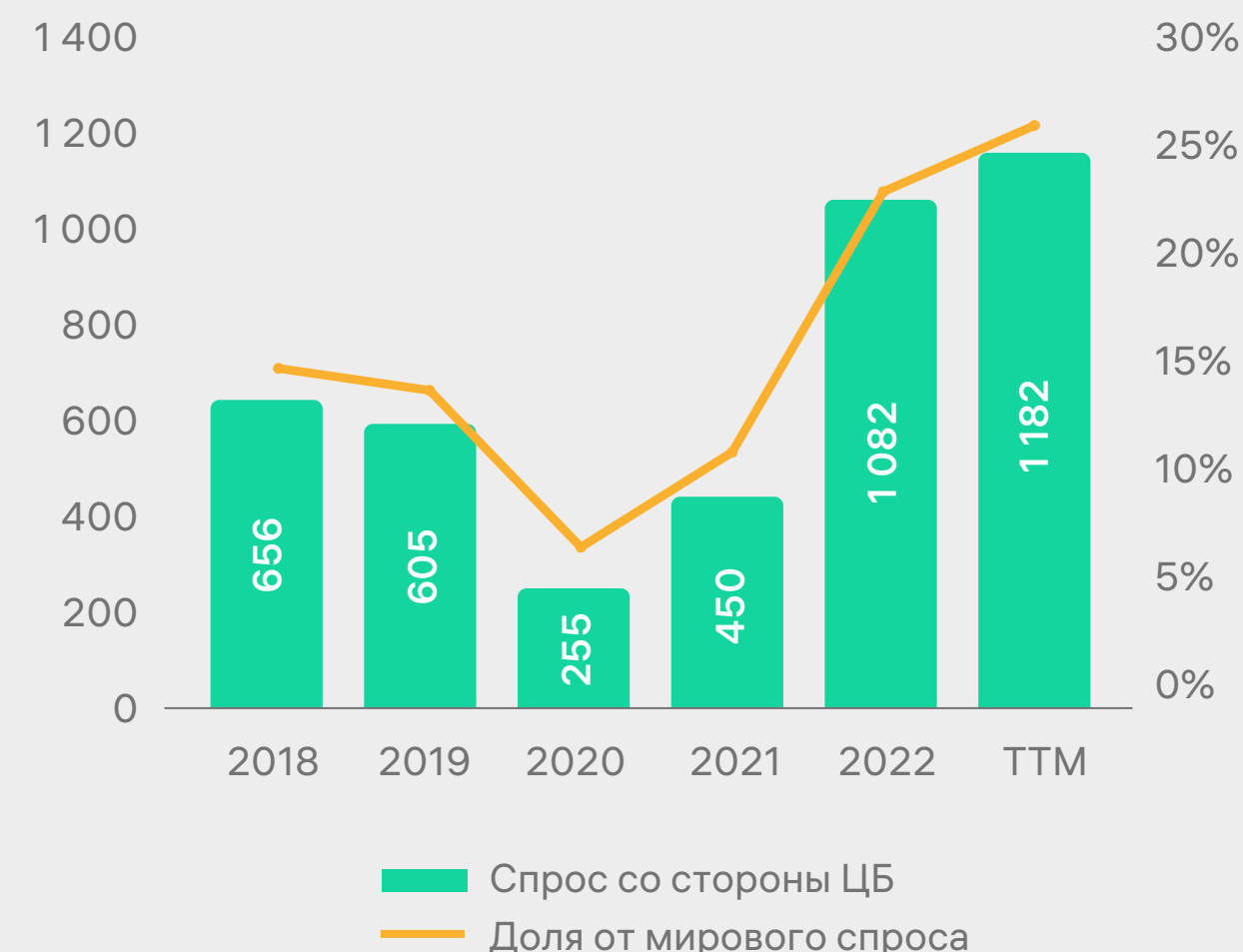
Рекордный рост спроса на золото со стороны мировых ЦБ

По итогам текущего года ожидается, что объемы покупок золота мировыми центробанками превысят 1 000 тонн, что в 2.5 раза больше объемов покупок золота 2021 года и более чем в 4 раза больше покупок 2020 года. Доля ЦБ в потреблении золота в январе-сентябре 2023 года выросла до 24.3% в сравнении с 6.9% в 2020 году и 11.2% в 2021 году.

Во многом за счет активных покупок золота мировыми регуляторами, спрос на золото вырос в 2022 году сразу на 17.4% до 4 699 тонн, обновив рекорд с 2011 года. При этом сохраняющийся спрос со стороны мировых центробанков в первые девять месяцев 2023 года помог сдержать снижение мирового спроса на золото до 3 285.7 тонн (-3.2%).

При этом отмечается, что доля золота в резервах накоплений у мировых центробанков составляет 20%, что в два раза меньше исторического значения в 40%. У десяти крупнейших держателей металла доля золота в резервах накоплений составляет всего 4%, что открывает потенциал для наращивания золота со стороны мировых регуляторов, которые могут использовать защитный актив от множества рисков.

Спрос на золото со стороны ЦБ, тонн



Драйверы роста и сильные стороны



ЦБ развивающихся стран лидеры по покупкам и продажам металла

В лидерах роста покупок металла со стороны регулятора преимущественно выступают центробанки развивающихся стран, которые в условиях падения цен на казначейские облигации США и усиления геополитических рисков предпочитают вкладываться в защитный металл. Так, наибольшие покупки золота в 2023 году пришлось на Китай (+181 тонн), Польшу (+105 тонн), Сингапур (+76.5 тонн), Ливию (+30 тонн) и Индию (+19.3 тонн).

Мы ожидаем, что мировые центробанки в условиях усиления геополитических и политических рисков в 2024 году продолжат наращивать покупки металла. Потенциальное разворачивание новых и более крупных военных конфликтов в мире окажет поддержку ценам на металл. При этом эскалация военной напряженности между Москвой и Киевом, а также конфликта на Ближнем Востоке дополнительно усилят привлекательность металла.

Крупнейшие покупатели (продавцы) золота за 9М2023 г, тонн



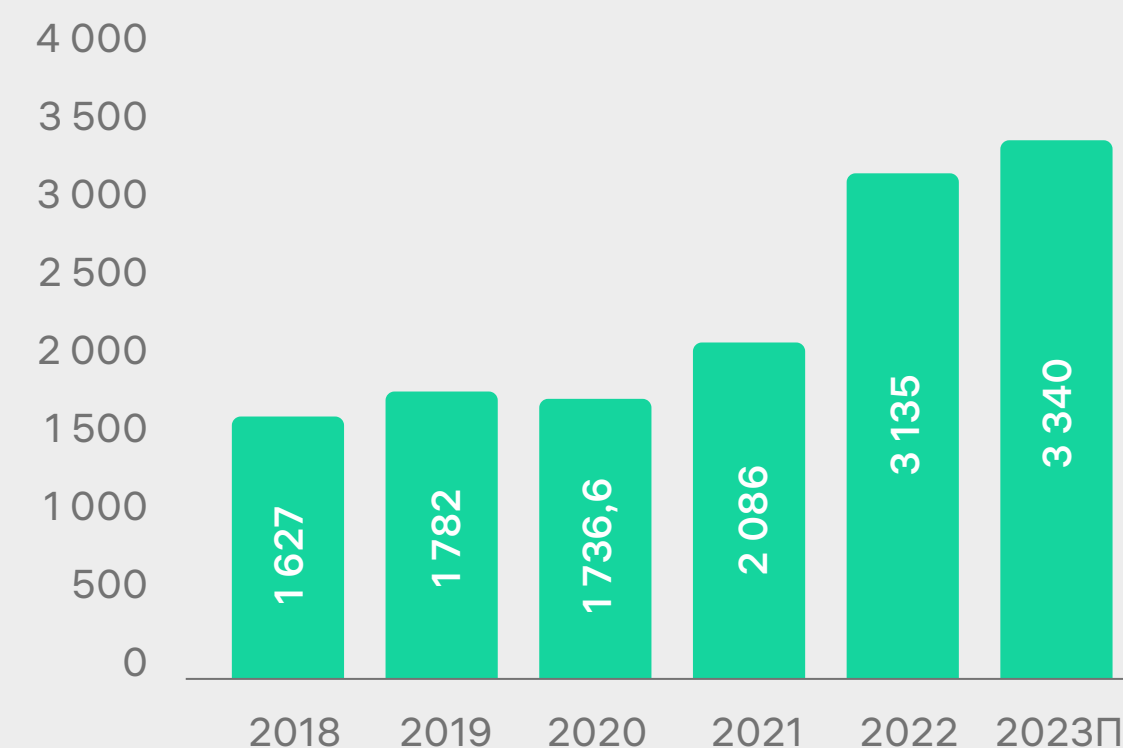
Драйверы роста и сильные стороны



Улучшение операционных показателей

В 2023 году компания планирует произвести 3 340 тыс унций золота (3 240 – 3 440 тыс унций), что на 6.5% или на 205 тыс унций больше прошлогоднего результата. Компания на сегодняшний день обеспечивает около 2% от мирового предложения металла. Относительно 2018 года уровень производства золота удвоился во многом за счет сделки слияния с золотодобывающей компанией Kirkland Lake Gold, приобретения канадских активов Yamana Gold, а также в связи с улучшением геологоразведки и разработки новых рудников.

Производство золота Agnico Eagle Mines, тонн



Драйверы роста и сильные стороны

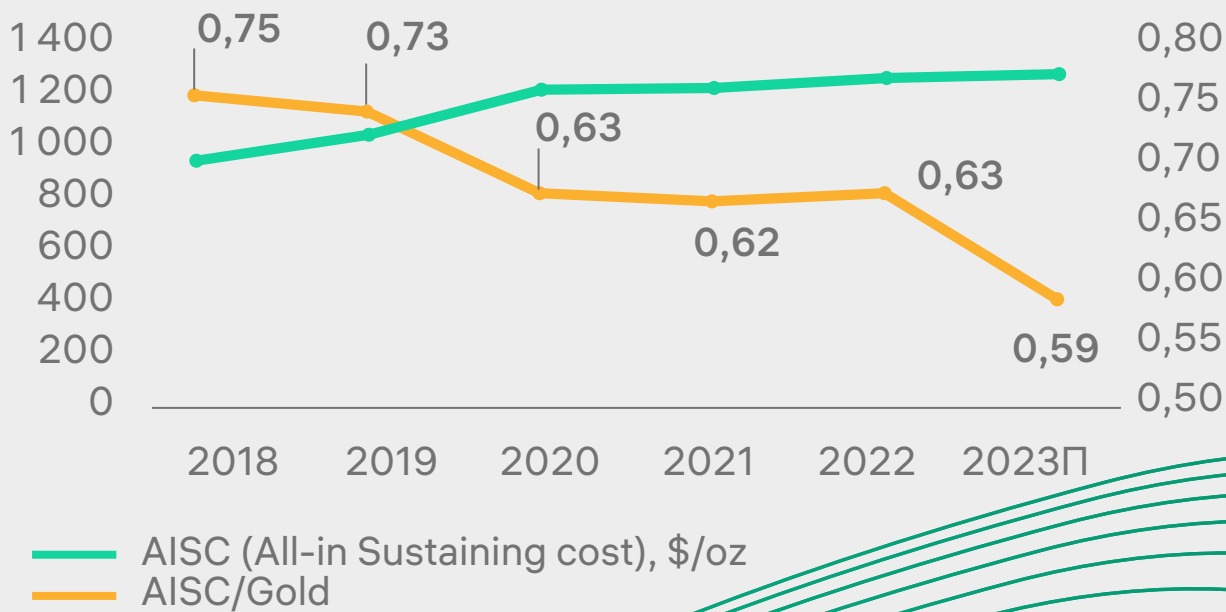
Себестоимость производства золота на одном из самых низких уровней в мире

Компания славится невысоким уровнем издержек извлечения металла (AISC), замыкая пятую строчку по самой низкой стоимости извлечения металла среди 15-ти крупнейших компании золотодобывающего сектора. Стоимость издержек извлечения металла в 1кв2023 г составляла \$1 125 за тройскую унцию и \$1 162 в 3кв2023 г, что заметно лучше, чем у основных конкурентов в лице Barrick Gold (\$1 370 за тройскую унцию) и Newmont Corp (\$1 376 за тройскую унцию).

Компания входит в 32 перцентиль кривой затрат. При ценах на металл выше \$2 000 за тройскую унцию, компания при текущих издержках способна заметно улучшить маржинальность бизнеса. Отношение издержек компании на извлечение металла (AISC) к средней стоимости золота (AISC/Gold) за анализируемый период снизилось с 0.75x в 2018 году до 0.59x в 2023 году. Таким образом, можно заключить, цены на золото растут заметно большими темпами, чем издержки производства. С 2018 году издержки AISC выросли на 21%, тогда как средняя стоимость золота повысилась сразу на 53%.

Себестоимость (все затраты) извлечения металла

№	Company	Q1 2023 all-in sustaining cost (US\$/Oz)
1	Evolutiion Mining Ltd	882
2	Endeavour Mining PLC	1 022
3	Newcrest Mining Ltd	1 023
4	B2Gold Corp	1 060
5	Agnico Eagle Mines	1 125
6	Gold Fields	1 152
7	Pan American Silver	1 196
8	Northern Star Resources	1 239
9	Kinross Gold	1 284
10	Barrick Gold	1 370
11	Newmont Corp	1 376
12	IAMGOLD	1 495
13	Harmony Gold Mining Co	1 588
14	AngloGold Ashanti Ltd	1 619
15	Equinox Gold	1 658
Медиана		1 239
Среднее		1 273



Драйверы роста и сильные стороны

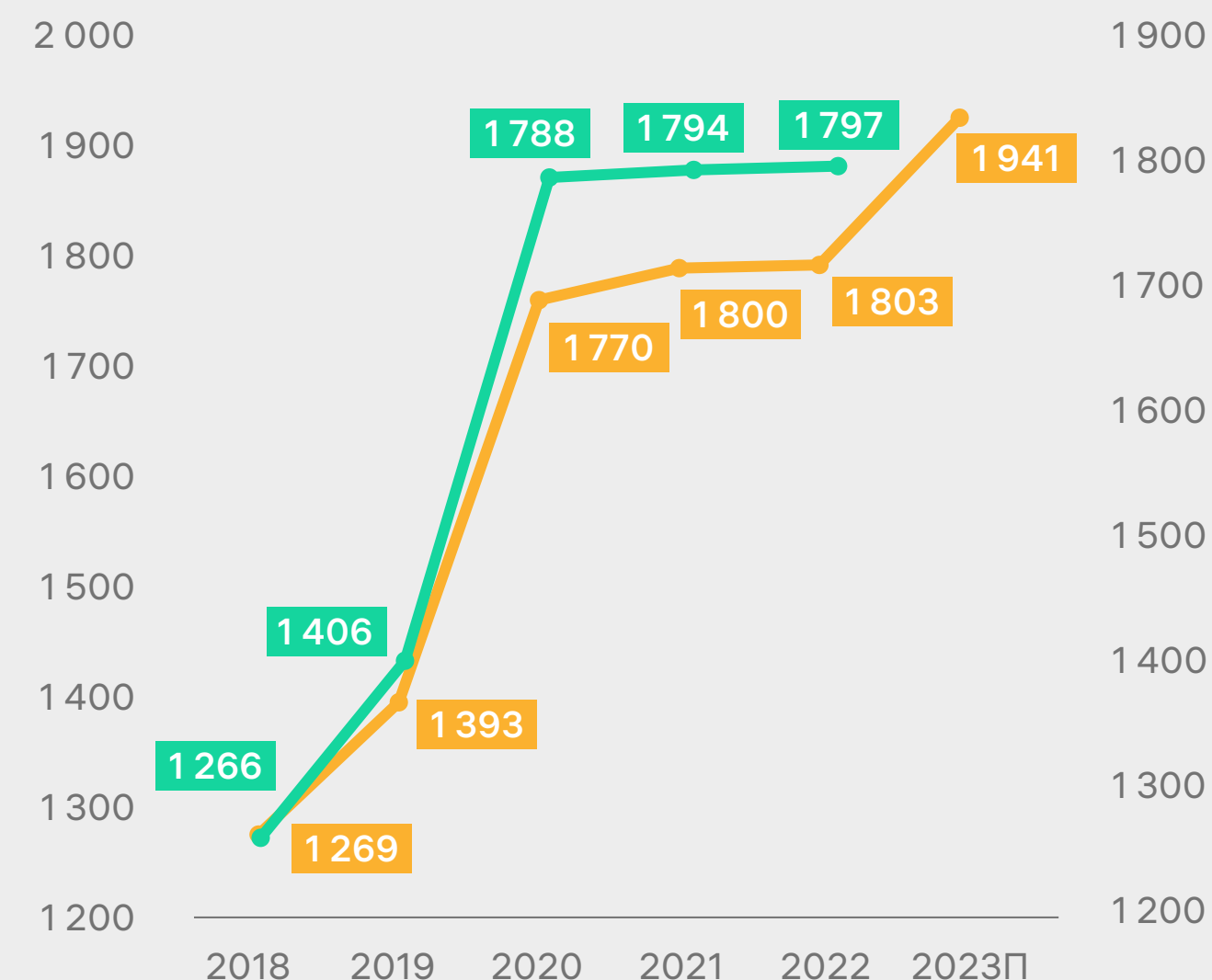


Выгодная цена реализации золота

За последние пять лет (2018-2022 гг) стоимость реализации золота Agnico Eagle Mines практически была идентична средней стоимости металла в указанный период. Так, к примеру, при средней стоимости металла в 2022 году на уровне \$1 803 за тройскую унцию, стоимость реализации золота составила \$1 797 за тройскую унцию.

По состоянию на 25 декабря текущего года, средняя стоимость золота в 2023 году составляла \$1 941 за тройскую унцию. Таким образом, компания в полной мере может извлечь все выгоды от роста стоимости драгоценного металла в 2023 году, при этом если цены на золото в следующем году закрепятся на уровне \$2 000-2 050 и выше, компания сможет существенно улучшить рекордные результаты.

Цена реализации золота, \$/тройская унция



Драйверы роста и сильные стороны

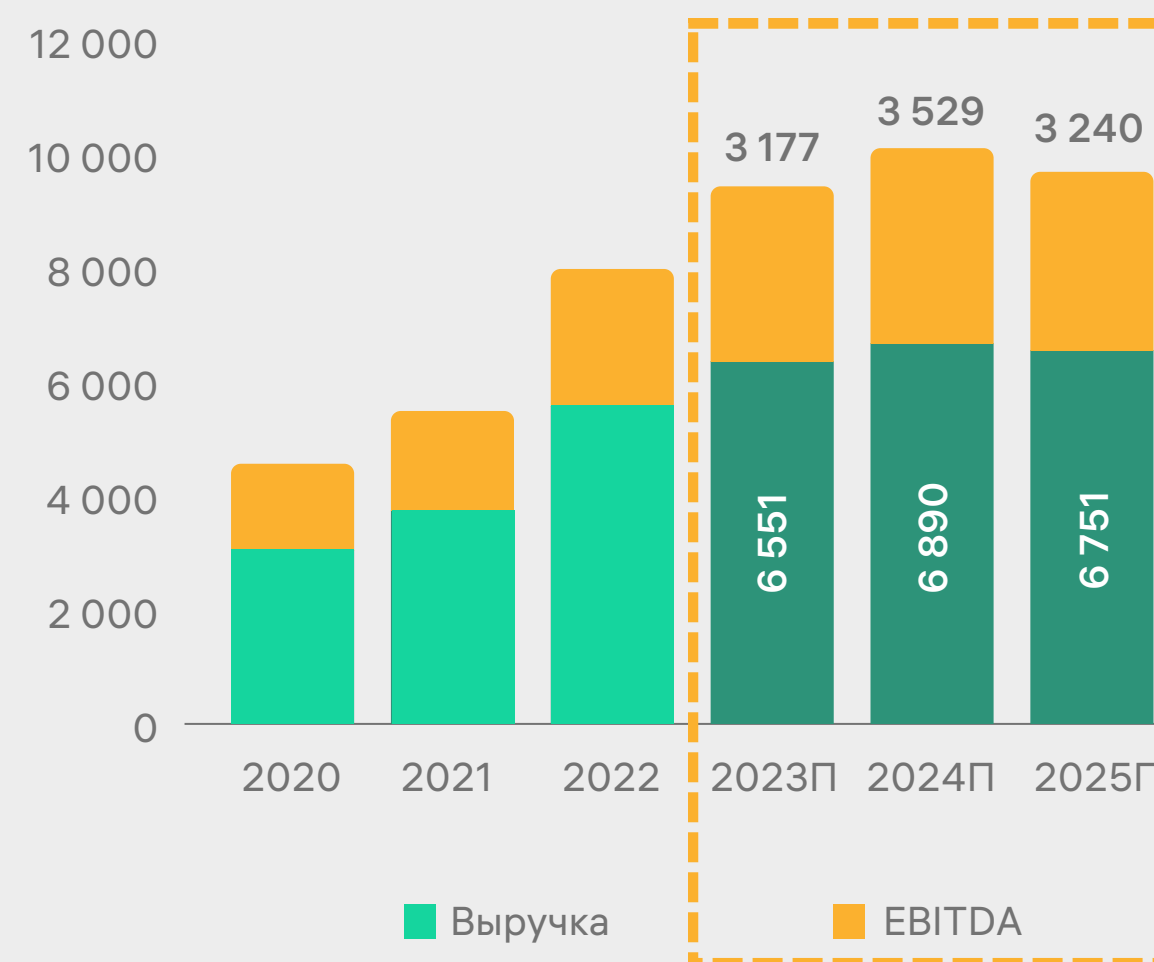
Прогнозный рост финансовых показателей

Рост стоимости золота вместе с улучшением операционных показателей компании окажут поддержку доходам Agnico Eagle Mines. По оценкам аналитиков, доходы компании увеличатся в 2023 году на 14.1% до \$6 551 млн и возрастут до \$6 890 млн (+5.2%) в следующем году. Чистая прибыль повысится до \$945 млн в 2023 году в сравнении с \$670.2 млн в прошлом году. В 2024 году чистая прибыль увеличится до \$1 099 млн.

Согласно консенсус-прогнозу экспертов, чистая прибыль и выручка Agnico Eagle Mines снизятся в 2025 году. По нашему мнению, данное снижение связано с тем, что аналитики вероятно пока еще не пересмотрели в сторону роста прогнозные цены на металл в 2025 году. Как только рынок убедится в том, что цены на металл способны долгосрочно закрепиться на уровнях \$2 000-2 050 за тройскую унцию и выше, прогнозные модели оценок финансовых показателей на 2025 год и в последующие года будут скорректированы в большую сторону.



Финансовые результаты, млн \$



Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2019	2020	2021	2022	9M2023
Денежные средства	337	406	191	669	365
Дебиторская задолженность	89	100	103	144	190
Запасы	580	630	879	1 209	1 404
Прочие компоненты текущих активов	96	110	130	159	234
Итого текущие активы	1 102	1 247	1 302	2 180	2 192
Основные средства	7 004	7 325	7 676	18 459	21 426
Прочие компоненты долгосрочных активов	684	1 042	1 238	2 855	5 607
Итого долгосрочные активы	7 688	8 368	8 914	21 315	27 034
Итого активы	8 790	9 615	10 216	23 495	29 226
Кредиторская задолженность	158	167	189	259	756
Краткосрочная часть долга	360	-	225	100	100
Начисленные расходы	171	166	187	383	31
Прочие компоненты краткосрочных обязательств	86	182	160	205	216
Итого краткосрочные обязательства	776	516	762	946	1 103
Долгосрочный долг	1 364	1 565	1 340	1 242	1 843
Отложенные налоговые обязательства	948	1 036	1 223	3 982	4 952
Прочие компоненты долгосрочные долга	590	815	891	1 083	1 395
Итого долгосрочные обязательства	2 903	3 416	3 455	6 307	8 189
Итого обязательства	3 678	3 932	4 216	7 253	9 292
Акционерный капитал	5 589	5 751	5 864	16 251	18 280
Нераспределенная прибыль (убыток)	-647	-366	-146	-202	1 539
Прочие компоненты капитала	169	298	283	192	115
Итого собственный капитал	5 112	5 683	6 000	16 241	19 933
Итого собственный капитал и обязательства	8 790	9 615	10 216	23 495	29 226

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2019	2020	2021	2022	TTM
Выручка	2 495	3 138	3 870	5 741	6 255
Себестоимость	1 235	1 401	1 744	2 581	2 790
Валовая прибыль	1 260	1 737	2 125	3 160	3 465
Маржа валовой прибыли	50,5%	55,4%	54,9%	55,0%	55,4%
Общие и административные расходы	121	116	142	263	234
Износ и амортизация	546	631	738	1 095	1 386
Прочие операционные расходы (доходы)	-250	37	170	378	174
Операционная прибыль	843	953	1 075	1 425	1 672
Маржа операционной прибыли	33,8%	30,4%	27,8%	24,8%	26,7%
Прочие неоперационные расходы (доходы)	104	186	142	310	-1 274
Прибыль до налогообложения	739	768	933	1 115	2 946
Налоги	266	256	371	445	430
Чистая прибыль*	473	512	562	670	2 516
Маржа чистой прибыли	19,0%	16,3%	14,5%	11,7%	40,2%
Показатели не МСФО					
EBITDA	1 030	1 570	1 793	2 492	3 030

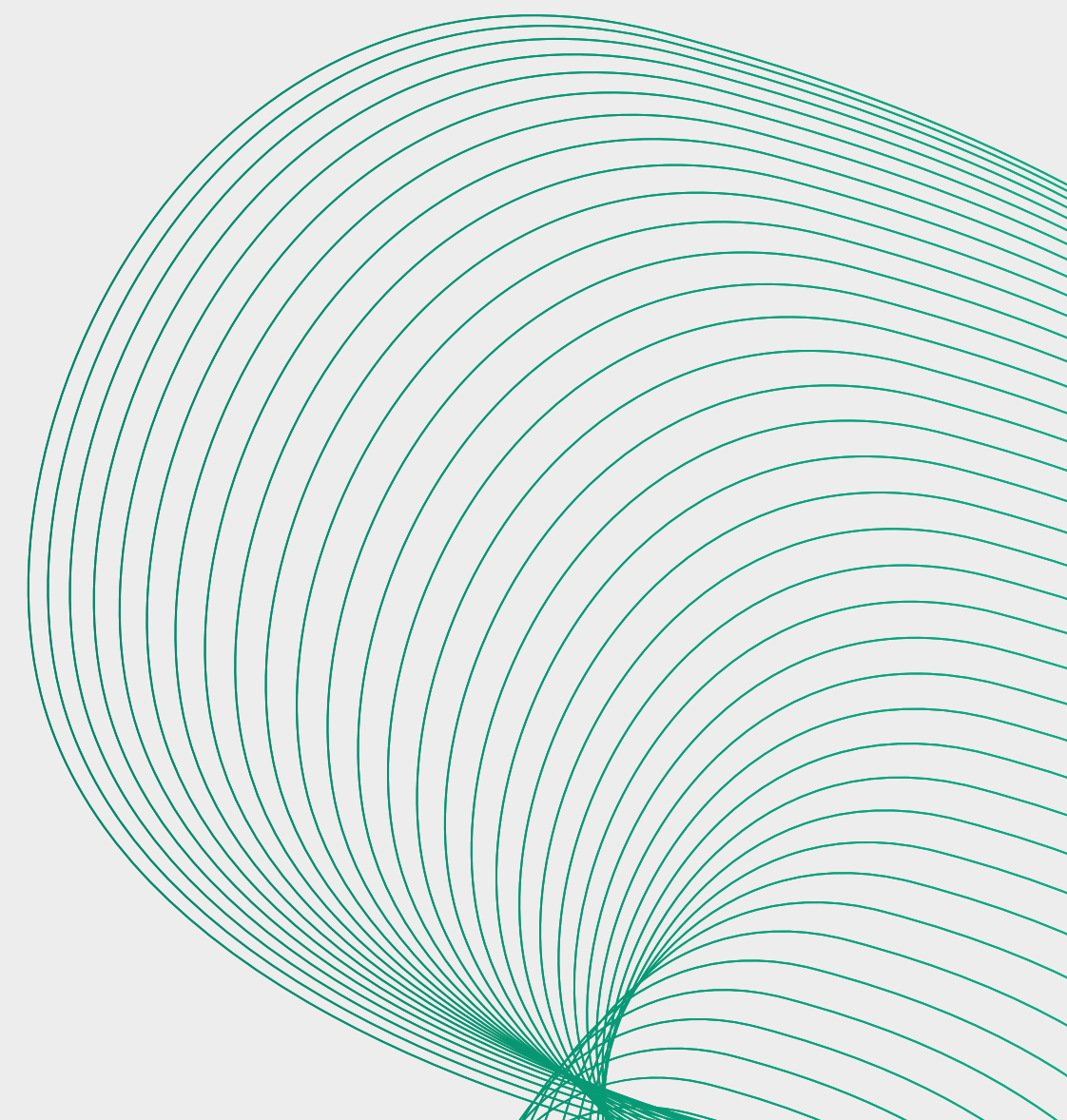
Чистая прибыль* в период TTM включает восстановление активов в размере \$1 426 млн

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн \$	2019	2020	2021	2022	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	882	1 192	1 345	2 097	2 254
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-874	-809	-1 264	-711	-2 697
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	11	-303	-297	-915	-25
Валютные корректировки	2	0	-1	2	2
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	20	81	-217	473	-466

Риски

- **Снижение цен на золото.** Цены на металл могут не удержаться на текущих уровнях и уйти ниже \$2 000 за тройскую унцию.
- **Рост издержек производства.** Усиление инфляционного давления способно выступить причиной увеличения издержек производства, что негативно образом может повлиять на маржинальность бизнеса компании.
- **Валютные риски.** Абсолютно большую часть выручки компания формирует в Канаде и Европе и ослабление курсов валют может негативным образом сказаться на продажах компании.



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».

© 2023 г., все права защищены

