

### Пересмотр оценок на фоне растущих макро рисков

Мариям Жумадил  
mariyamzh1@halykbank.kz  
+7(727)2446538

28 июня 2012 г.

Состояние мировой экономики скорее всего продолжит ухудшаться на протяжении следующих двенадцати месяцев. Мы ожидаем, что замедление роста мировой торговли и более слабый спрос из Китая, который потребляет 40% всей производимой в мире меди, приведут к дальнейшему снижению цены меди. Цены на золото могут несколько подрасти к концу 2012 г., однако масштаб этого роста будет ограничен из-за прогнозируемого излишка предложения металла на рынке в 2013-2014 гг.

Пересмотрев наши прогнозные цены на металлы, мы снижаем 12-месячные целевые цены Казахмыс, ENRC, Ivanhoe Mines, Centerra Gold, Frontier Mining и Hambledon Mining, но сохраняем рекомендации по всем шести акциям на прежних уровнях.

Неопределенность в мировой экономике и снижающаяся экономическая активность скорее всего сохранятся во 2П2012, что окажет дальнейшее давление на цену меди, на фоне которой наши предыдущие прогнозы на 2012-2015 выглядят излишне оптимистичными. Учитывая высокие запасы металла на товарных биржах Китая и снижение темпов роста экономики страны, мы ожидаем, что поддержка рынка меди со стороны Китая будет ослабевать. В долгосрочной перспективе, снижение коэффициента содержания металла в руде и трудовые споры на крупных рудниках будут держать рынок в узком коридоре, и цена меди будет менее подвержена глобальным факторам, чем цены других цветных металлов.

**Рисунок 1. Прогнозные цены на сырье**

	2012	2013	2014	2015	Долго-срочная цена
<b>Медь</b>					
-предыдущий	8500	9200	8200	7500	6400
-новый	8100	7800	7500	7100	6400
-% изменение	-5%	-15%	-9%	-5%	0%
<b>Цинк</b>					
-предыдущий	2121	2266,7	2450	2329	2072
-новый	2050	2000	2200	2300	2050
-% изменение	-3%	-12%	-10%	-1%	-1%
<b>Алюминий</b>					
-предыдущий	2200	2300	2350	2400	2400
-новый	2000	2000	2100	2200	2200
-% изменение	-9%	-13%	-11%	-8%	-8%
<b>Золото</b>					
-предыдущий	2075	2010	1890	1750	1300
-новый	1700	1700	1650	1600	1300
-% изменение	-18%	-15%	-13%	-9%	0%
<b>Серебро</b>					
-предыдущий	44	42	35	32	29
-новый	33	34	30	25	23
-% изменение	-25%	-19%	-14%	-22%	-21%

Источник: прогнозы Халык Финанс

В случае с золотом, мы считаем, что в текущих ценах уже заложены ожидания дальнейшего ухудшения мировой экономики и увеличение спроса. Цена драгоценного металла может найти поддержку ближе к концу года в случае введения третьего раунда количественного смягчения. С фундаментальной точки зрения растущий объем добычи и снижение спроса на изделия из золота и на монеты будет ограничивать рост цены, по нашему мнению.

Мы видим ограниченный риск дальнейшего понижения цены железной руды, и сохраняем наш прогноз цены концентрата на уровне \$95,6/т в 2012 г. и \$90/т в долгосрочной перспективе. Несмотря на то, что опасения по поводу «жесткой посадки»

в Китае пока не реализуются, мы ожидаем дальнейшее снижение спроса на металл, однако данный сценарий уже был учтен в нашем предыдущем прогнозе.

Наши прогнозные цены алюминия и цинка снижены из-за недостатка фундаментальных факторов, которые могли бы оказать поддержку ценам на фоне наблюдаемого снижения спроса.

**Рисунок 2. Обзор изменения целевых цен**

Тикер	Компания	Текущая цена	Предыдущая целевая цена	Новая целевая цена	% изменение	Рекомендация	Потенциал повышения
ENRC	ENRC	396 GBp	700 GBp	680 GBp	-2,9%	Покупать	71,7%
KAZ	Казахмыс	692 GBp	980 GBp	853 GBp	-11,5%	Держать	23,3%
IVN	Ivanhoe Mines	9.5 CAD	14.4 CAD	10.3 CAD	-28,5%	Держать	8,4%
CG	Centerra Gold	9.9 CAD	10.0 CAD	8.8 CAD	-12,0%	Держать	-11,1%
FML	Frontier Mining	5.1 GBp	10.0 GBp	8.7 GBp	-13,0%	Покупать	70,6%
HMB	Hambledon Mining	1.5 GBp	3.3 GBp	3.2 GBp	-3,3%	Держать	113,3%

Источники: Блумберг, прогнозы Халык Финанс

Среди покрываемых нами компаний FML остается фаворитом. Важный катализатор роста – производство первой катодной меди на Бенкалы, должен реализоваться уже через несколько недель. Коммерческая находка на Байтемире, объявление о которой ожидается ближе к концу года, также будет способствовать росту нашей оценки.

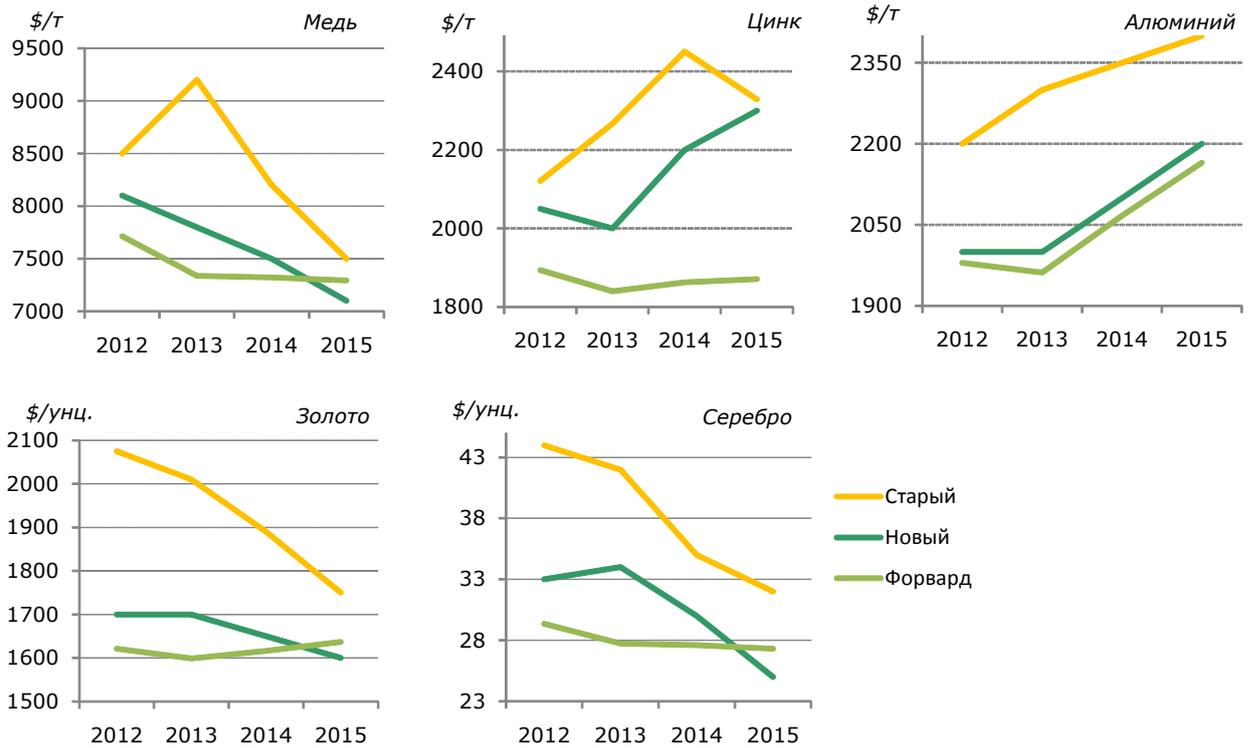
Мы снизили нашу целевую цену акций ENRC незначительно, так как наша модель уже учитывала текущую динамику цены железной руды, а цены меди и алюминия имеет ограниченно влияние на стоимость компании. Возможное отделение международных активов ENRC на раннем этапе развития в Африке и Бразилии от активов компании в Казахстане может способствовать росту цены акций и ее приближению к фундаментальной стоимости компании.

Даже с более низкой целевой ценой из-за снижения прогнозных цен на цветные металлы, наша оценка Казахмыс подразумевает 27% потенциал повышения от текущей цены. Мы сохраняем нашу рекомендацию 'Держать' по акции, так как в нашем 12-месячном инвестиционном горизонте акции не хватает катализаторов роста. Запуск крупных проектов Бозшаколь и Актогай, ожидаемый в 2015 и 2017 г., и потенциальная продажа 26% доли в ENRC остаются ключевыми катализаторами для акции.

Мы сохраняем наши рекомендации по Ivanhoe Mines и Centerra Gold на уровне 'Держать' из-за высоких страновых рисков в Монголии и (в случае CG), в Кыргызстане. Если требование Парламента Кыргызстана о пересмотре инвестиционного соглашения компании 2009 г. будет удовлетворено, то наша целевая цена может быть снижена.

Hambledon Mining скорее всего будет отставать от схожих компаний до получения разрешения Правительства на покупку Акмола Голд, ожидаемое во 2П2012. Поэтому несмотря на то, что по фундаментальным показателям акция недооценена на более чем 100%, мы сохраняем нашу рекомендацию 'Держать'.

Рисунок 3. Прогнозы ХФ по сравнению с форвардными ценами



Источники: прогнозы ХФ, Блумберг

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

**Сабит Хакимжанов**, 7 (727) 244-6541  
[Sabitkh@halykbank.kz](mailto:Sabitkh@halykbank.kz)

**Нурфатима Джандарова**, 7 (727) 330-0157  
[nurfatimad@halykbank.kz](mailto:nurfatimad@halykbank.kz)

**Юрий Храмов**, 7 (727) 244-6984  
[UryiH@halykbank.kz](mailto:UryiH@halykbank.kz)

Финансовый сектор, долговые инструменты

**Ерулан Мустафин**, 7 (727) 244-6986  
[ErulanM@halykbank.kz](mailto:ErulanM@halykbank.kz)

**Адрес:**

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

[www.halykfinance.kz](http://www.halykfinance.kz)

Долевые инструменты

**Тимур Омоев**, 7 (727) 330-0153  
[Tomoev@halykbank.kz](mailto:Tomoev@halykbank.kz)

**Мариям Жумадил**, 7 (727) 244-6538  
[MariyamZh1@halykbank.kz](mailto:MariyamZh1@halykbank.kz)

**Мирамгуль Маралова**, 7 (727) 244-6538  
[MiramgulM@halykbank.kz](mailto:MiramgulM@halykbank.kz)

**Бакай Мадыбаев**, 7 (727) 330-0153  
[BakaiM@halykbank.kz](mailto:BakaiM@halykbank.kz)

**Bloomberg**

HLFN