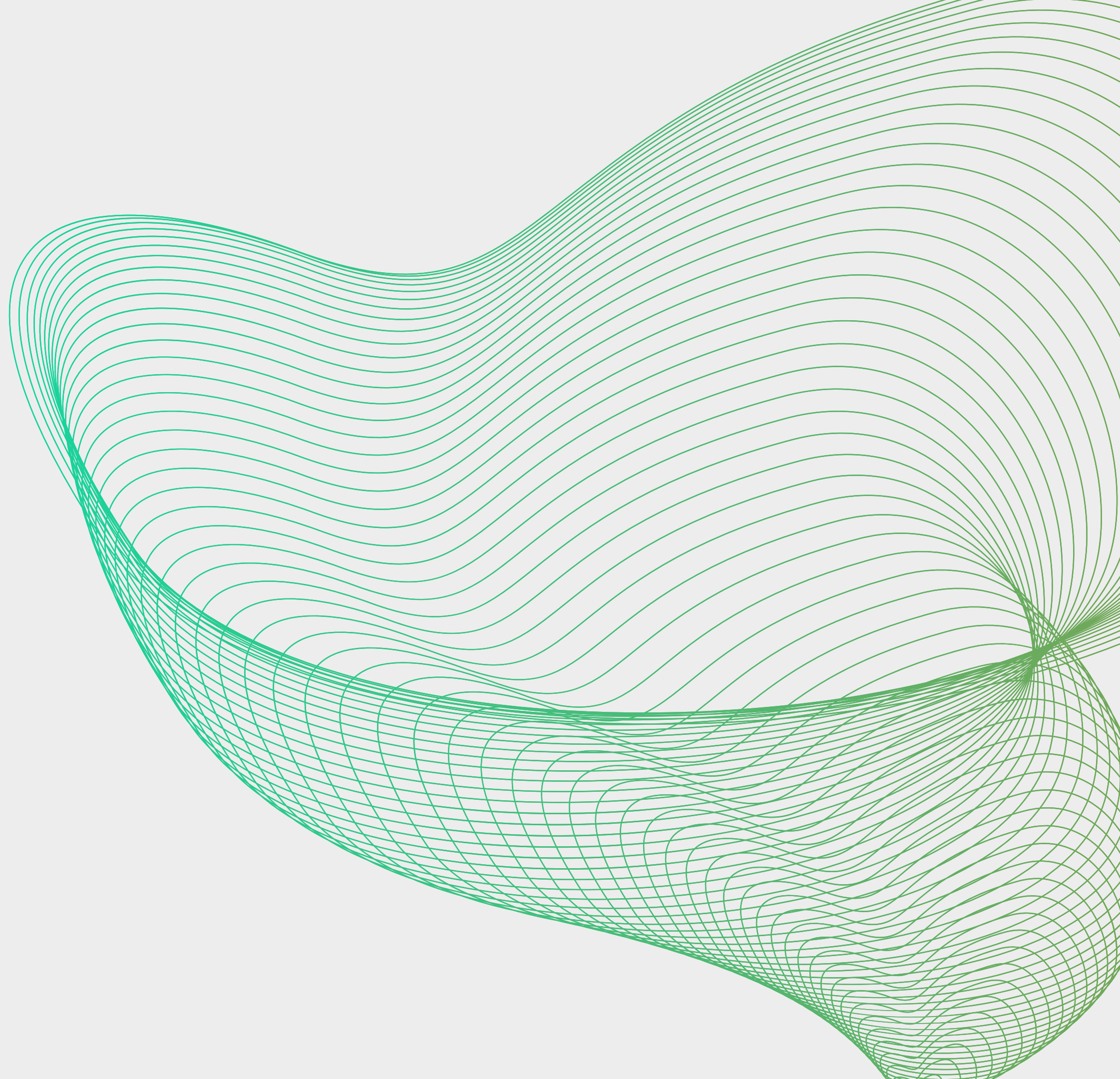




Freeport- McMoran

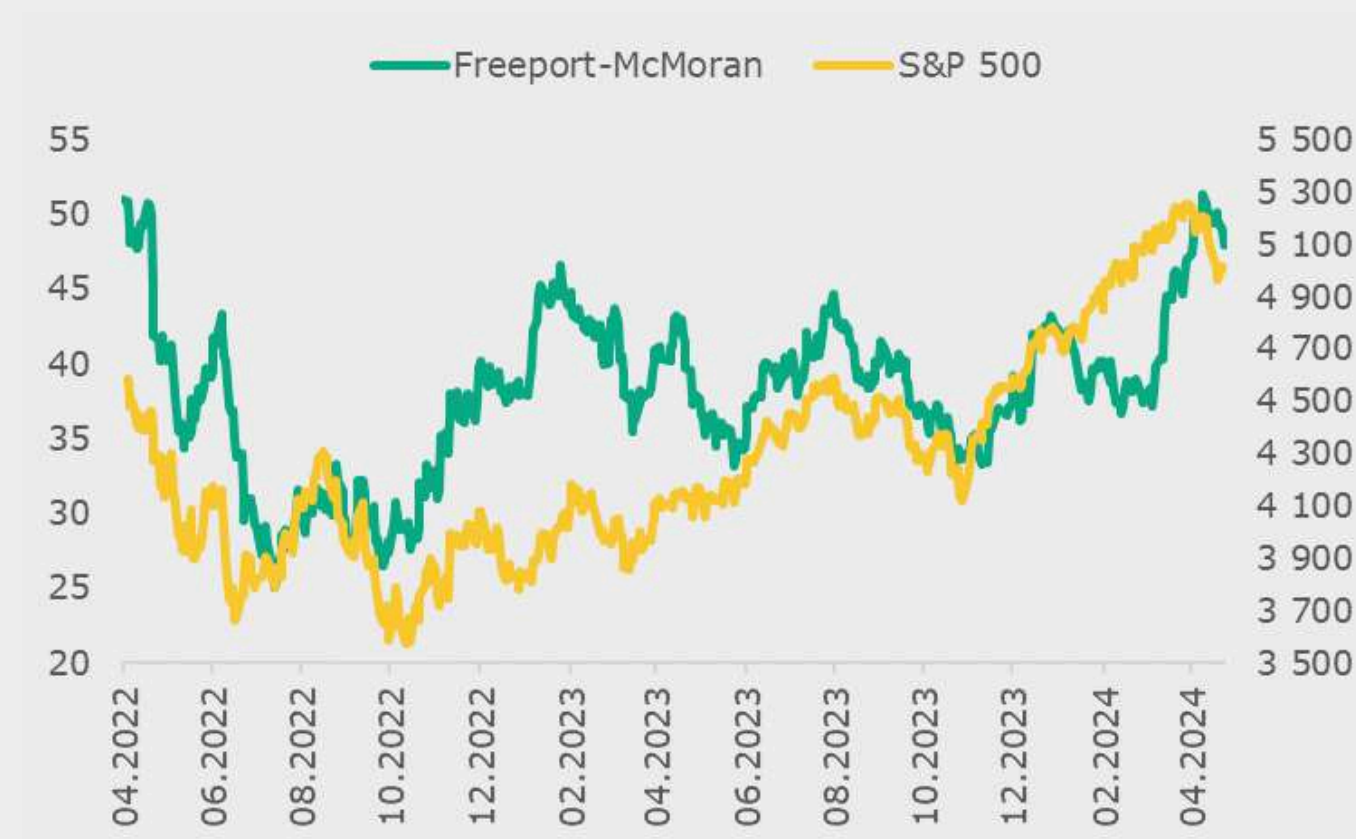


Торговая идея



Freeport-McMoran - крупнейший производитель меди, осуществляющий деятельность в трех основных географических регионах: Северная Америка, Южная Америка (Перу и Чили) и Индонезия. Freeport-McMoran занимает 5% долю рынка меди и является крупнейшей по объемам доходов компанией среди медных производителей. Помимо меди Freeport-McMoran производит золото и молибден. На конец 2023 года предполагаемые консолидированные запасы полезных ископаемых включали: 104 млрд фунтов меди, 24.5 млн тройских унций золота и 3.3 млрд фунтов молибдена.

График изменения цены акций Freeport-McMoran (\$)



Резюме о компании

- **Прогнозируется рост цен на медь.** Аналитики крупнейших инвестиционных банков позитивно оценивают среднесрочные перспективы меди. Уже сейчас котировки металла выросли до 15-ти месячных максимумов до \$9 700 за тонну. При этом, следует отметить, что в связи с интенсивным ростом спроса, некоторые эксперты закладывают возможность резкого повышения его стоимости. Самые оптимистичные прогнозы указывают на потенциал подъема стоимости меди **до \$15 000 за тонну в 2025 году (Goldman Sachs).**
- **Дефицит металла на рынке.** По оценкам экспертов, мировой спрос на медь в 2024 году увеличится на 2% до 25.3 млн тонн, в то время как предложение в текущем году достигнет 23 млн тонн (+3.1%), что приведет к сохранению дефицита.
- **Медь - ставка на тренд глобальной электрификации.** Основными драйверами роста спроса на медь выступают: переход на чистую энергетику, увеличение доли проникновения электрического транспорта и цифровизация экономики. Медь является ключевым металлом-проводником электричества и активно используется в секторе электротранспорта.
- **Низкая долговая нагрузка.** Долг компании продолжает снижаться. Относительно 2016 года он уменьшился сразу на 41% с \$16.0 млрд до \$9.4 млрд. В условиях сокращения долга и одновременного роста EBITDA, отношение показателя долг/EBITDA уменьшилось с 4.2x до комфортных 1.1x. Отношение чистого долга/EBITDA снизилось с 3.1x до 0.5x.

Исходя из вышесказанного рекомендуем **покупать** Freeport-McMoran с 3М ЦЦ \$57.9 за акцию.

текущая цена

\$48.2

целевая цена

\$57.9

52 недельная мин-макс
цена

\$32.8-52.4

потенциал роста

20%

кредитные рейтинги

BBB Fitch
BAA2 Moody's
BB+ S&P

тикер

FCX US

ISIN

US35671D8570

средний ежедневный
объем торгов (млрд)

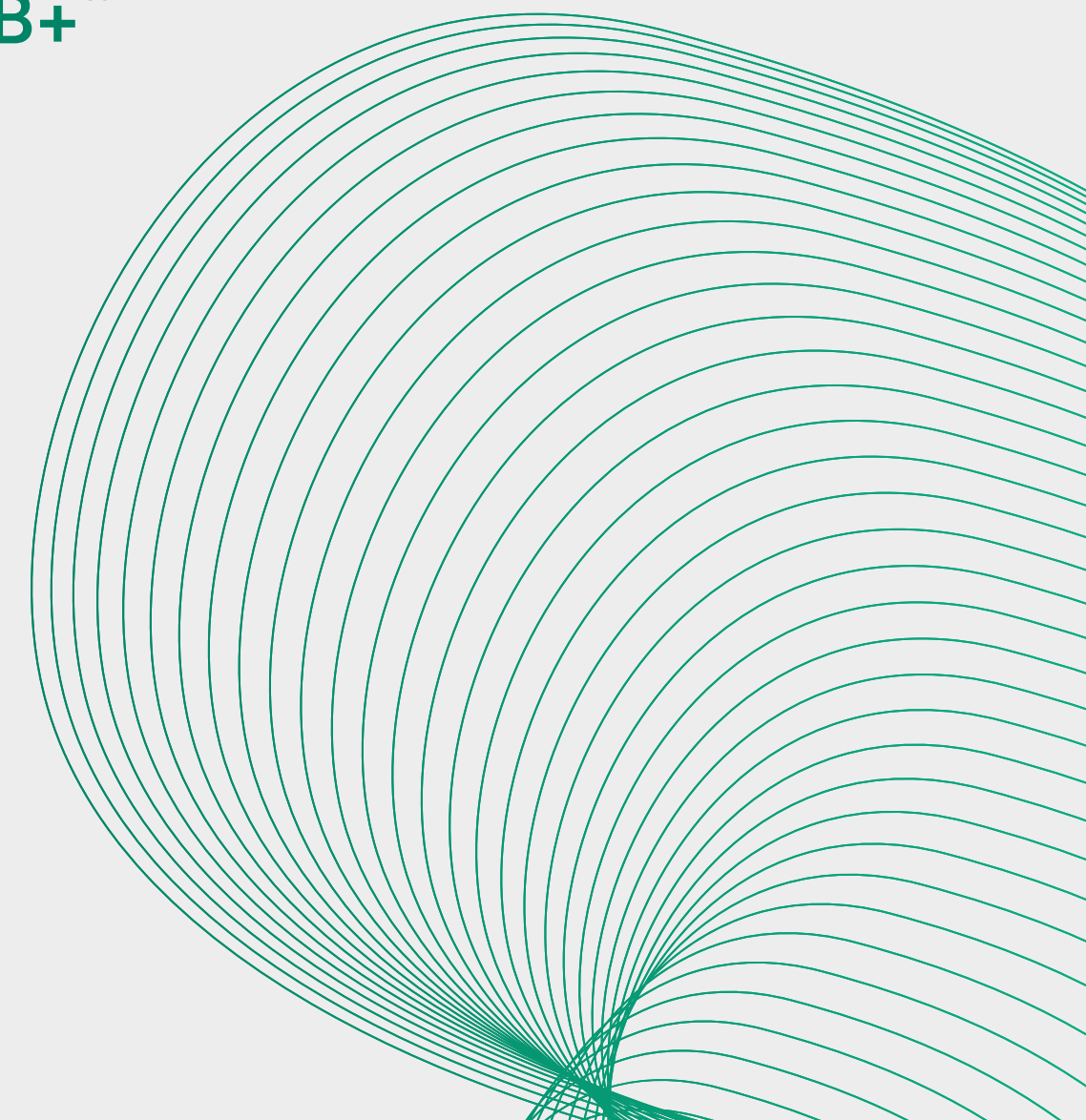
\$14.2

торговая площадка

NYSE

рыночная капитализация
(млрд)

\$69.5



Драйверы роста и сильные стороны



Прогнозный рост цен на медь

Аналитики крупнейших инвестиционных банков позитивно оценивают среднесрочные перспективы металла. Так, на горизонте следующих лет рынок видит потенциал сохранения цен на медь на текущих уровнях в 2024 году, а также возвращение цен к прошлым абсолютным историческим максимумам в 2025 году. При этом, следует отметить, что в связи с интенсивным ростом спроса на медь, некоторые аналитики закладывают возможность более значительного роста цен на металл.

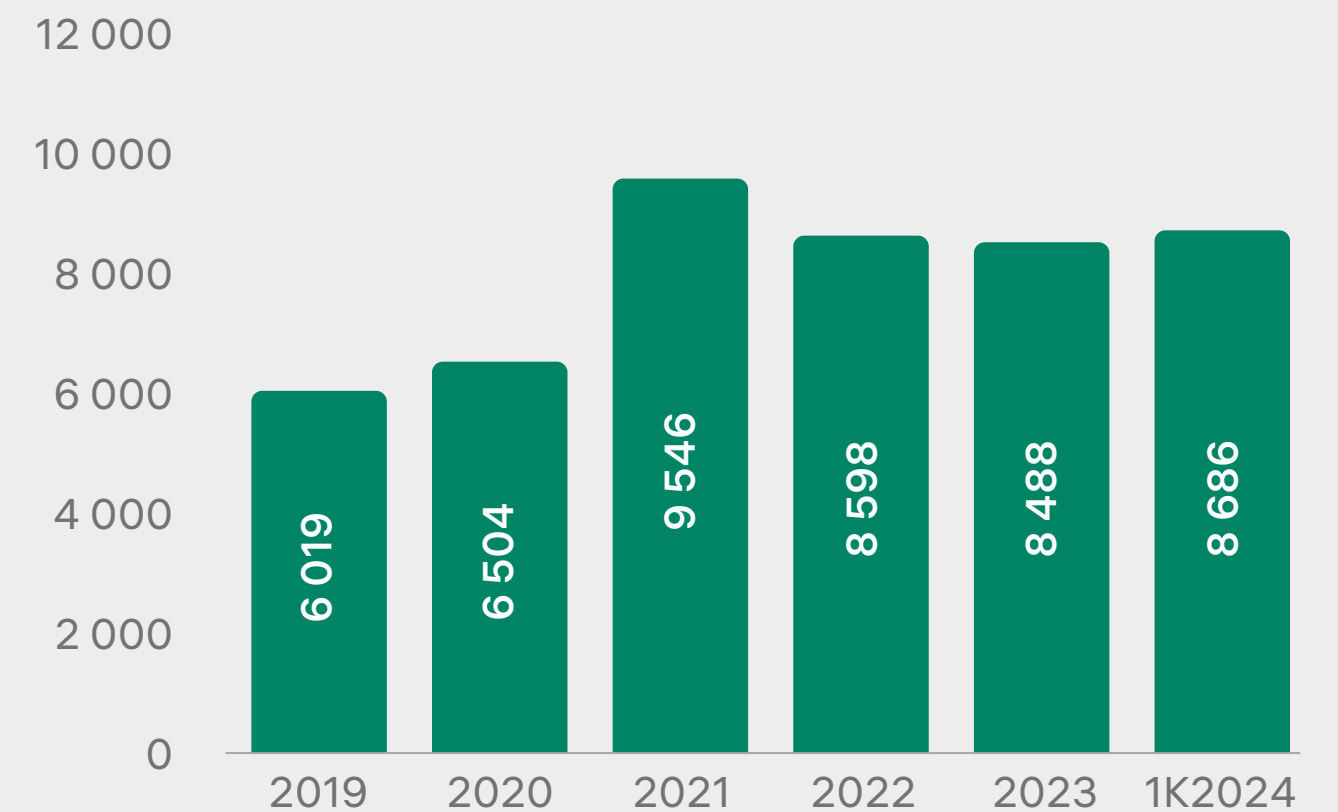
Goldman Sachs прогнозирует, что цены на медь **достигнут \$15 000 за тонну уже в следующем году**. Более оптимистичные оценки инвестиционного банка связаны с существующим дефицитом предложения меди на рынке и растущим спросом на металл на фоне усиления глобальной электрификации.

По оценкам ведущих американских инвестиционных банков JPMorgan Chase и Bank of America цены на медь в следующем году в среднем достигнут уровня в \$10 375 за тонну. Deutsche Bank закладывает рост цен в 2025 году до \$10 000 за тонну.

Прогнозы цен на медь, \$/тонна

	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Форвард	9 467	9 818	9 775	9 691	9 580
Медиана	8 815	9 199	9 378	9 530	8 818
Максимум	9 656	15 000	12 500	12 000	12 000
Минимум	8 256	8 200	7 275	7 500	7 275

Средняя цена реализации меди, \$/тонна



Драйверы роста и сильные стороны

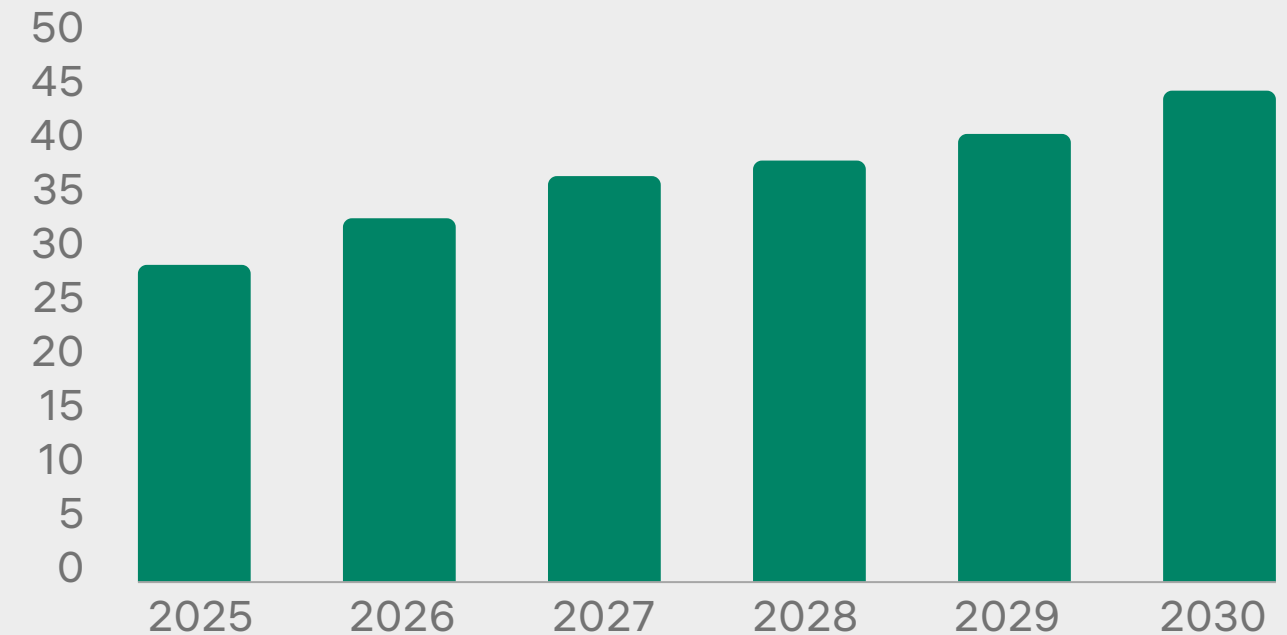
Дефицит меди на рынке

По оценкам экспертов, мировой спрос на медь в 2024 году увеличится на 2% до 25.3 млн тонн, в то время как предложение в текущем году достигнет 23 млн тонн (+3.1%), что приведет к сохранению дефицита металла на рынке. В свою очередь, Goldman Sachs прогнозирует меньшую нехватку меди на рынке в размере 0.5 млн тонн.

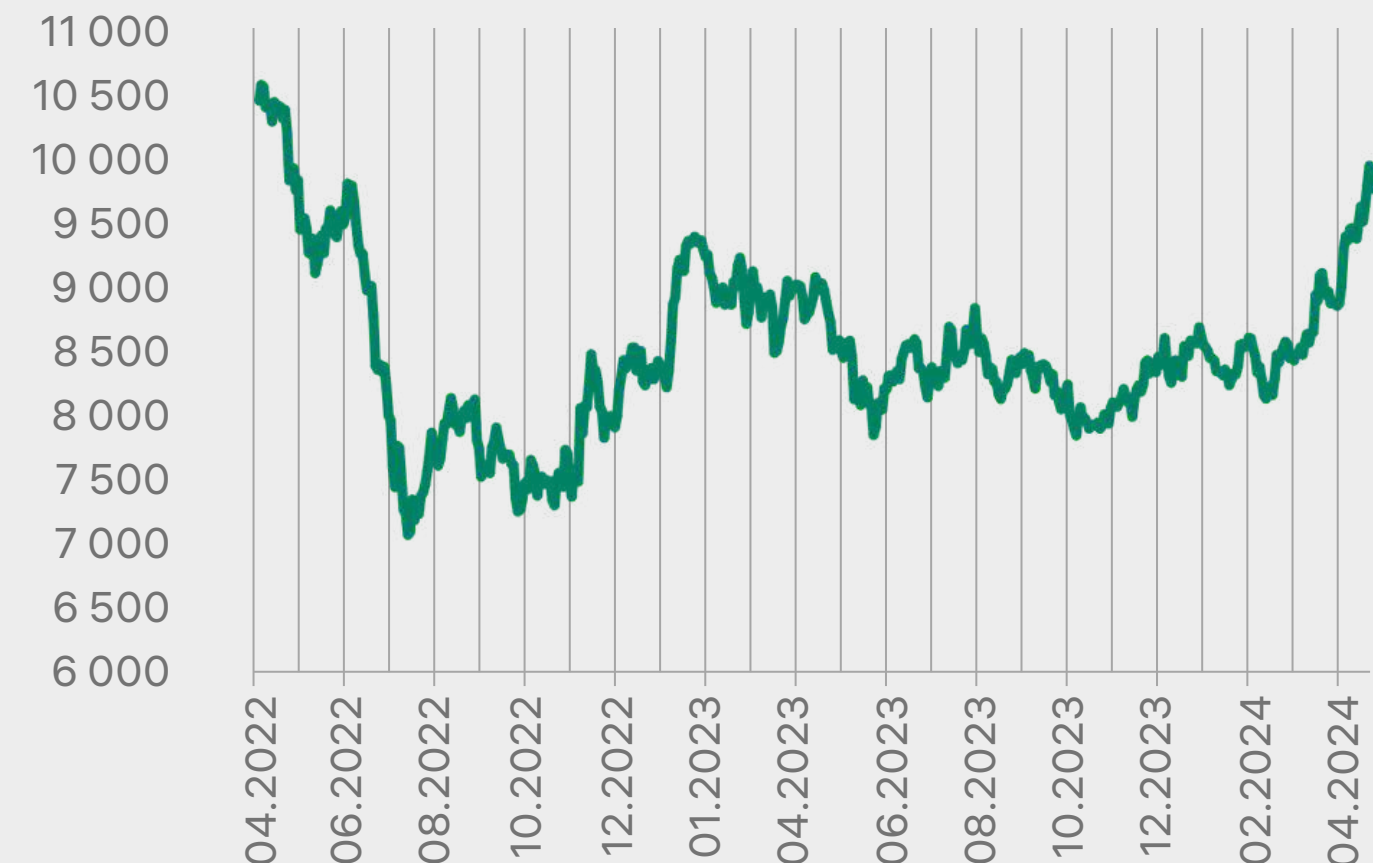
Основной потребитель меди – Китай. По прогнозам, он увеличит потребление металла в 2024 году на 5% до 14.33 млн тонн, что составит почти 57% от всего мирового спроса. Также сообщается, что доля сектора электрокаров и гибридов в потреблении меди продолжит расти, при этом объемы увеличатся до 4.7 млн тонн в 2030 году.

К 2035 году сектор EV и гибридов сформирует 5.5 млн тонн глобального спроса на медь, что в 2.5 раза больше уровня 2022 года (2.2 млн тонн). На сегодняшний день сектор EV обеспечивает порядка 9-10% от всего мирового спроса на медь.

Прогноз роста спроса на медь, тонн



Динамика цен на медь, \$/тонна



Драйверы роста и сильные стороны



Медь - ставка на тренд глобальной электрификации

Основными драйверами роста спроса на медь являются переход на чистую энергетику, увеличение доли проникновения электрического транспорта и цифровизация экономики. Медь в данном случае является ключевым металлом-проводником электричества и активно используется в секторе электротранспорта. С начала 2020 года, правительства США, стран Евросоюза и Китая ускорили свои цели по достижению «климатической нейтральности», которая основывается на значительном снижении выбросов углекислого газа, а также объявили о целях по увеличению доли электромобилей в своих странах.

Основные драйверы роста спроса на медь:

- **Снижение выбросов углекислого газа.** США, Китай, Индия и многие другие страны планируют существенно уменьшить объемы выбросов углекислого газа. Это приведет к увеличению доли возобновляемой энергетики, инвестициям в модернизацию электростанций, а также в технологии хранения и передачи энергии.
- **Увеличение проникновения электрокаров в мире.** Спрос на медь растет в связи с глобальным трендом по увеличению числа EV в мире. Медь является одним из основных металлов в производстве электрокаров и гибридов, также металл используется в создании зарядных станции, батарей и проводки машин.
- **Китай,** как крупнейший производитель и рынок сбыта электрокаров, по прогнозам нарастит потребление меди. В ближайшие годы аналитики инвестиционного банка JPMorgan прогнозируют увеличение уровня проникновения EV в Китае до 47% в 2025 году в сравнении с 27% в 2022 году. Другие крупнейшие игроки рынка (США и Европа) также ежегодно наращивают долю электротранспорта. Прогнозные оценки аналитиков в части уровня их проникновения разнятся, однако все они указывают на сохранение тренда по увеличению доли EV в мире.

Драйверы роста и сильные стороны

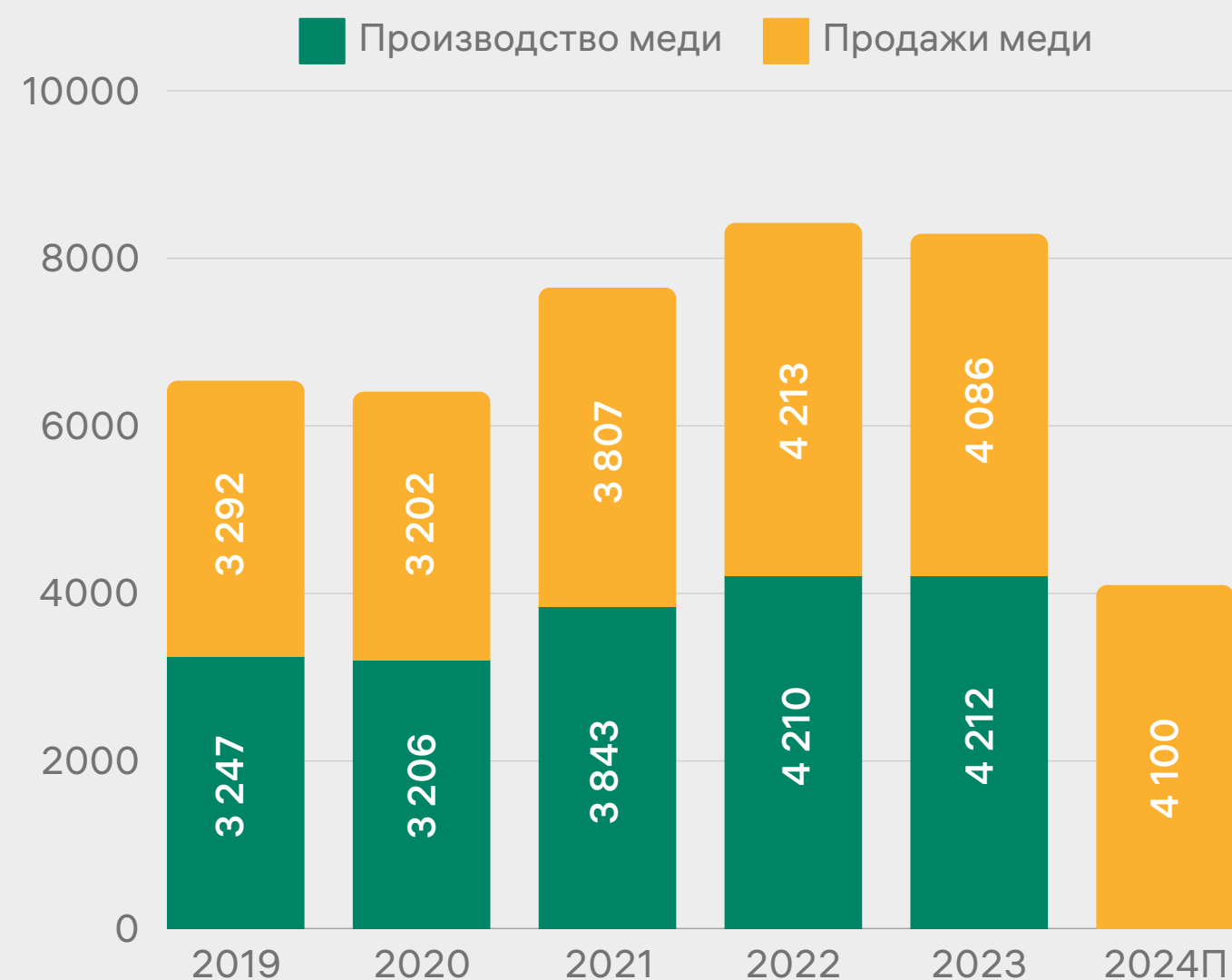
Сильная квартальная отчетность

Компания опубликовала положительные финансовые и операционные показатели за первый квартал 2024 года, превзошедшие прогнозные оценки экспертов. Доходы компании выросли на 17.3% г/г до \$6.32 млрд и оказались заметно выше консенсус-прогноза экспертов в \$5.73 млрд. Рост выручки был обеспечен увеличением объемов реализации меди и золота.

В первом квартале 2024 года продажи меди в натуральном выражении увеличились на треть до 1 108 млн фунтов меди (0.5 млн тонн) и оказались выше прогноза самой компании в 1 000 млн фунтов меди (0.45 млн тонн). При этом, позитивный эффект от роста объемов реализованного металла был частично нивелирован снижением стоимости проданной меди на 4.1% до \$8 686 за тонну. Принимая во внимание текущий уровень цен (\$9 700 за тонну), прогнозируется, что продажи во втором квартале продолжат рост.

В 2024 году Freeport-McMoran планирует реализовать 4 100 млн фунтов (1.91 млн тонн) меди, а также поставить покупателям 2 000 тыс тройских унций золота (+16.8%), что существенно превышает объемы продаж прошлых лет.

Объемы производства и продажи меди, млн фунтов



Драйверы роста и сильные стороны

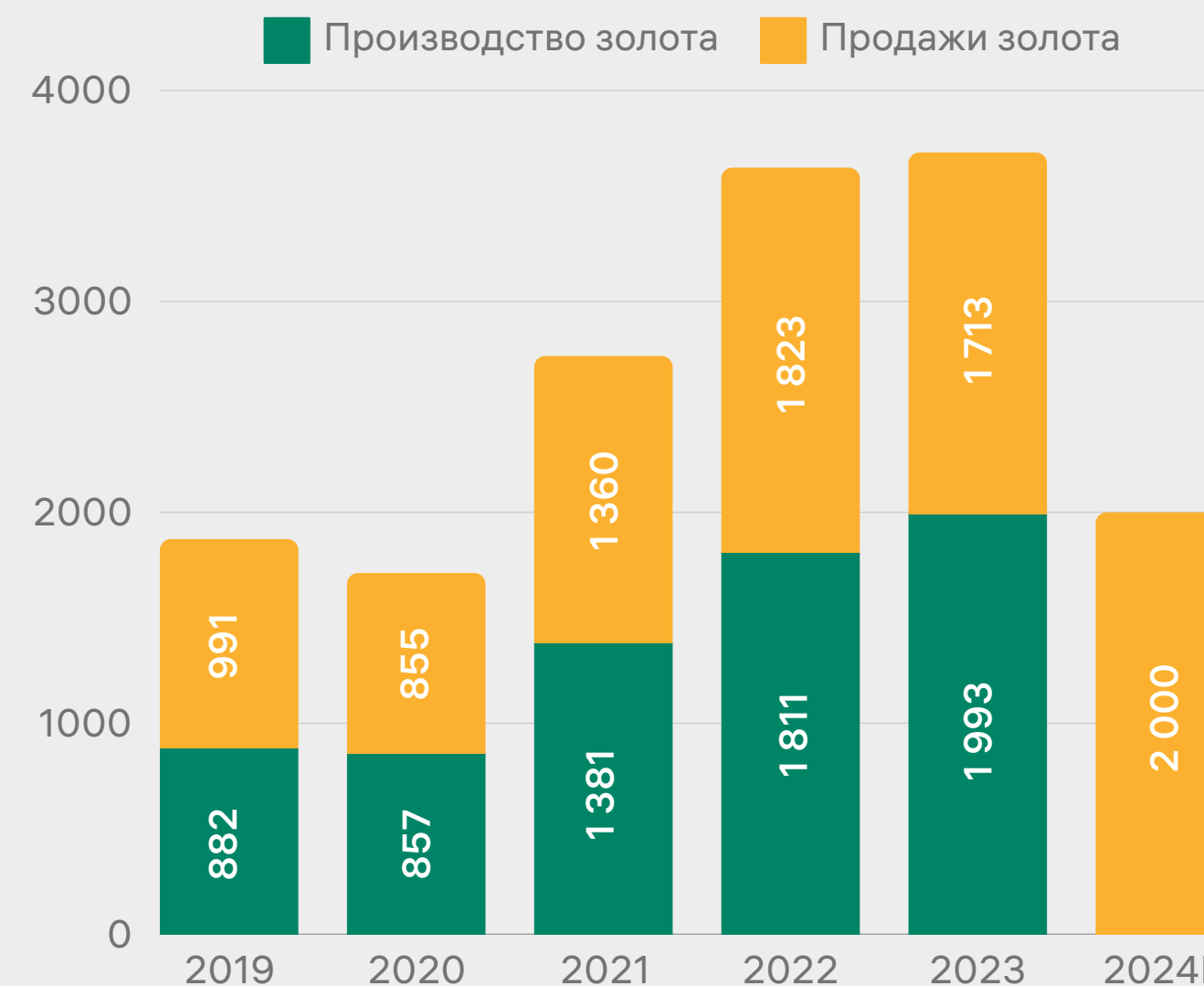


Высокие цены на золото окажут поддержку доходам компании

Около 15% от выручки Freeport-McMoran формируют продажи золота. Учитывая, что котировки золота в настоящий момент торгуются у границ абсолютных исторических максимумов (\$2 400 за тройскую унцию) и беря во внимание прогнозируемый рост объемов продаж металла в 2024 году, непрофильный сегмент компании может показать впечатляющие темпы роста продаж. Это, в свою очередь, окажет дополнительную поддержку доходам компании.

Производство золота в январе-марте 2024 года выросло сразу на 35.6% до 549 тройских унций, а объемы его продаж сложились на уровне 568 тройских унций в сравнении с 270 тройских унций в аналогичном периоде прошлого года. Средняя цена реализации металла увеличилась на 10.1% до \$2 145 за тройскую унцию.

Объемы производства и продаж золота, тыс/тройских унций



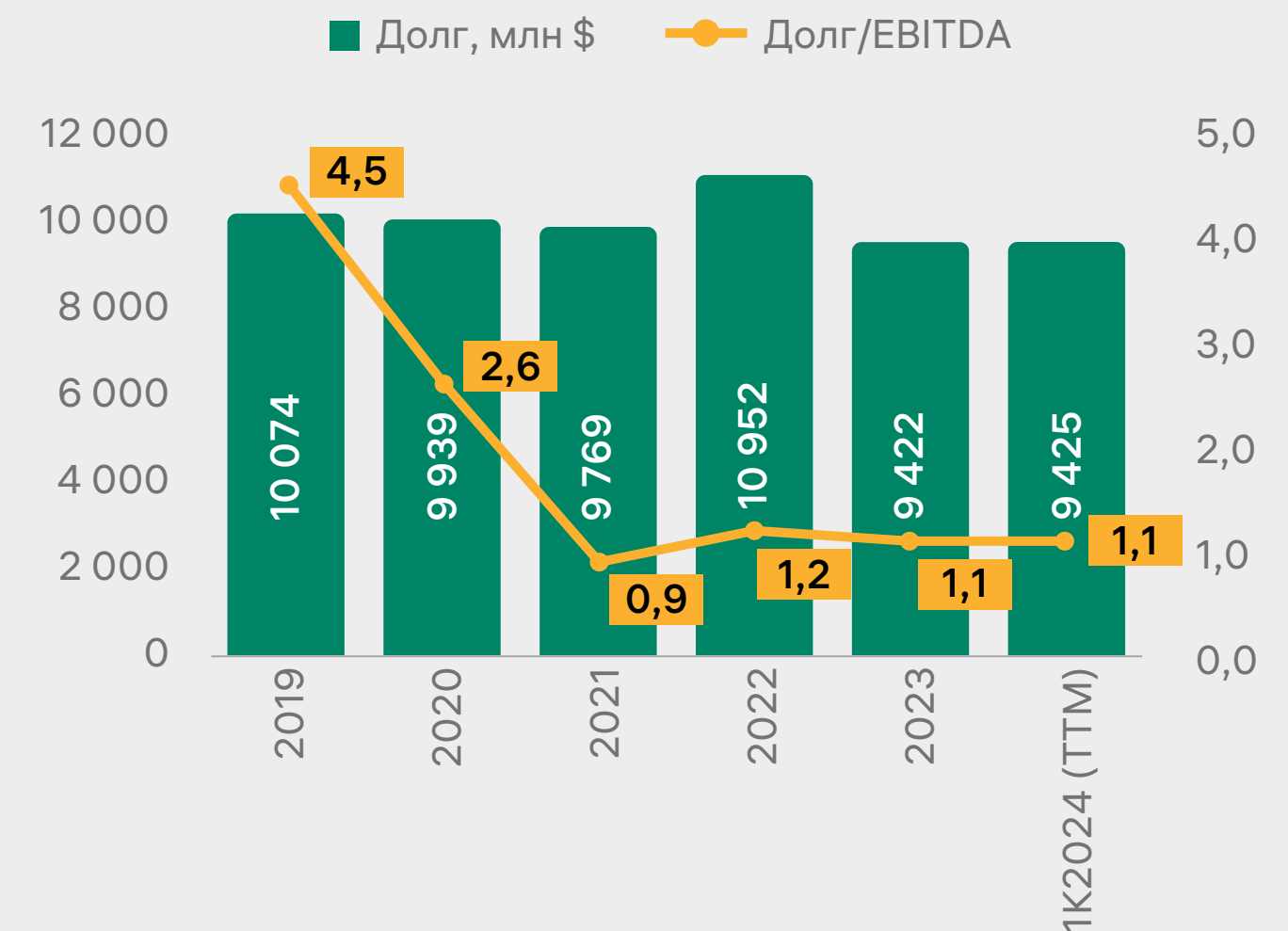
Драйверы роста и сильные стороны

Низкая долговая нагрузка

Несмотря на замедление темпов по снижению размера долга, компания продолжает снижать обязательства. Так, долг Freeport-McMoran относительно 2016 года уменьшился на 41% с \$16.0 млрд до \$9.4 млрд. Чистый долг за тот же период сократился большими темпами и снизился на 60% с \$11.8 млрд до \$4.7 млрд.

Показатели долговой нагрузки находятся на достаточно комфортных уровнях. В условиях сокращения долга и роста прибыли EBITDA отношение показателя долг/EBITDA уменьшилось с 4.2x до 1.1x. Отношение чистого долга/EBITDA снизилось с 3.1x до 0.5x. Кроме того, текущие денежные средства на балансе в объеме \$5.2 млрд более чем достаточны для покрытия всех долговых обязательств компании до 2034 года включительно.

Показатели долговой нагрузки



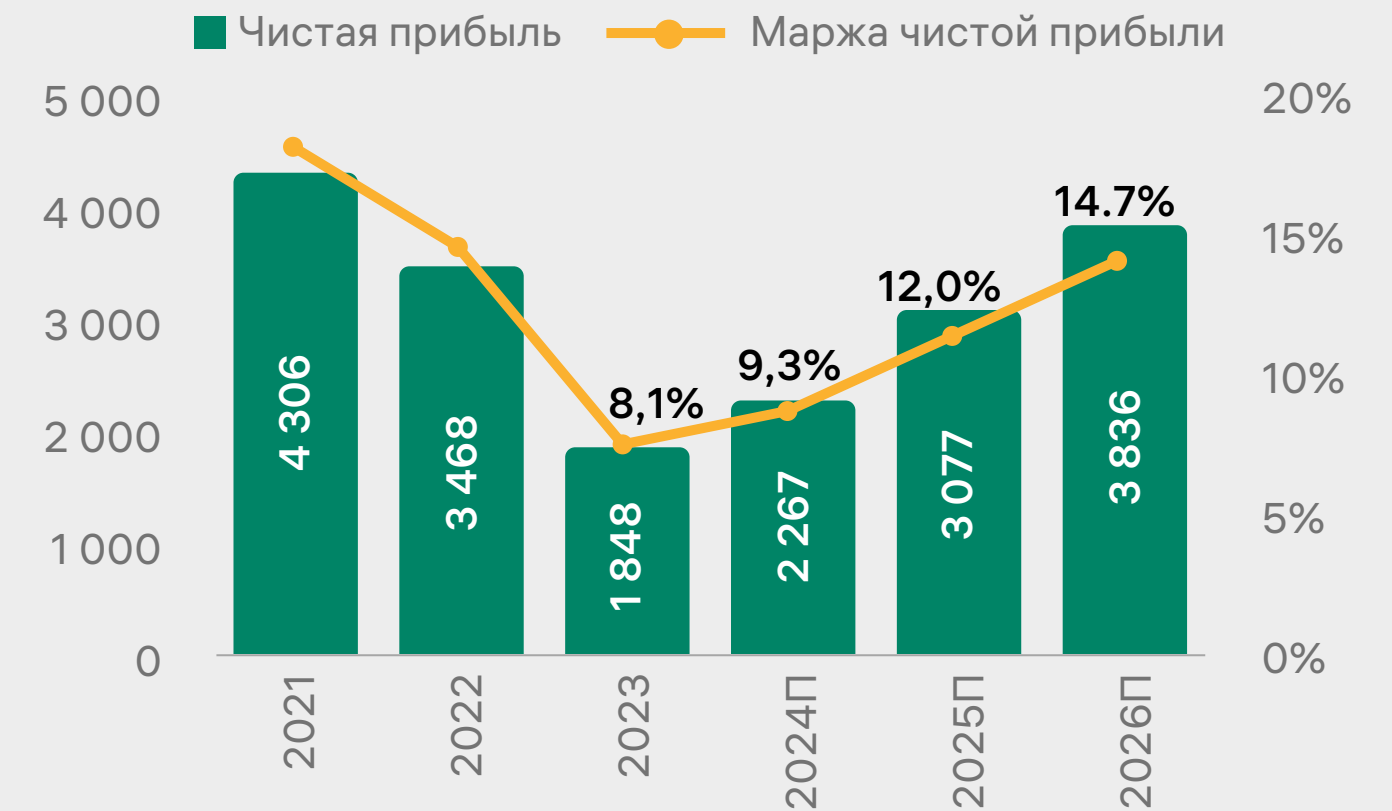
Драйверы роста и сильные стороны



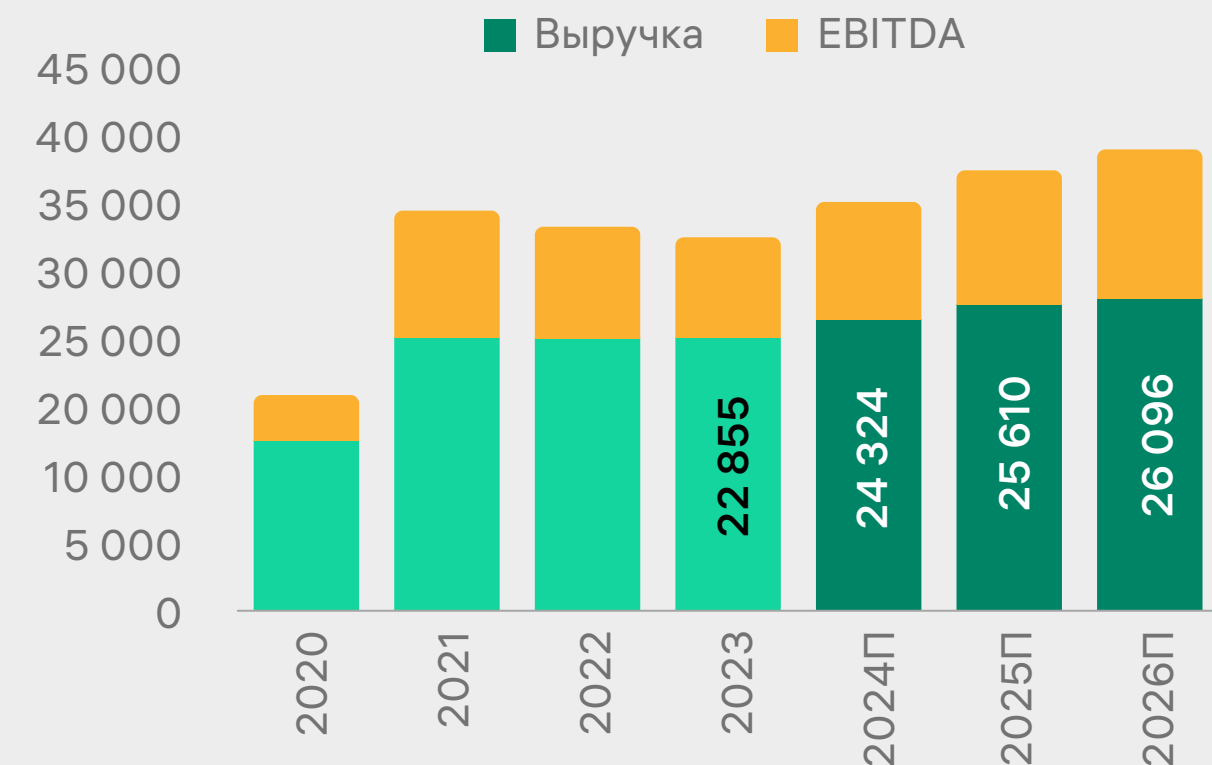
Прогнозный рост выручки и прибыли

По оценкам аналитиков, выручка Freeport-McMoran в 2024 году увеличится на 6.4% до \$24.3 млрд и на 5.3% до \$25.6 млрд в 2025 году. Чистая прибыль на фоне низкой базы 2023 года в текущем году повысится сразу на 36.7% до почти \$2.3 млрд. В 2025 году рынок прогнозирует потенциал роста прибыли до \$3.1 млрд (+35.7%). Тем не менее, несмотря на двузначные темпы роста, маржа чистой прибыли будет ниже пиковых значений 2021-2022 гг.

Чистая прибыль и маржа чистой прибыли



Финансовые результаты, млн \$



Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	1K2024
Денежные средства	2 020	3 657	8 068	8 146	4 758	5 208
Дебиторская задолженность	1 167	1 412	1 742	1 795	1 664	2 238
Запасы	4 073	3 893	4 497	5 180	6 060	5 977
Прочие компоненты текущих активов	655	341	523	492	1 583	1 419
Итого текущие активы	7 915	9 303	14 830	15 613	14 065	14 842
Основные средства	29 584	29 818	30 345	32 627	35 295	36 197
НМА	402	401	412	416	0	0
Прочие компоненты долгосрочных активов	2 908	2 622	2 435	2 437	3 146	3 159
Итого долгосрочные активы	32 894	32 841	33 192	35 480	38 441	39 356
Итого активы	40 809	42 144	48 022	51 093	52 506	54 198
Кредиторская задолженность	1 654	1 473	2 035	2 701	3 729	3 672
Краткосрочная часть долгосрочного долга	5	34	372	1 037	766	769
Начисленные расходы	1 011	1 073	1 088	1 126	316	325
Прочие компоненты текущих обязательств	539	837	2 397	1 481	1 004	1 539
Итого текущие обязательства	3 209	3 417	5 892	6 345	5 815	6 305
Долгосрочный долг	9 821	9 677	9 078	9 583	8 656	8 656
Отложенные налоговые обязательства	4 210	4 408	4 234	4 269	4 453	4 500
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	6 121	5 974	5 799	6 025	6 272	6 632
Итого долгосрочные обязательства	20 152	20 059	19 111	19 877	19 381	19 788
Итого обязательства	23 361	23 476	25 003	26 222	25 196	26 093
Акционерный капитал	158	159	160	161	162	162
Дополнительно оплаченный капитал	25 830	26 037	25 875	25 322	24 637	24 488
Нераспределенная прибыль	-12 280	-11 681	-7 375	-3 907	-2 059	-1 586
Прочие компоненты собственного капитала	3 740	4 153	4 359	3 295	4 570	5 041
Итого собственный капитал	17 448	18 668	23 019	24 871	27 310	28 105
Итого собственный капитал и обязательства	40 809	42 144	48 022	51 093	52 506	54 198

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

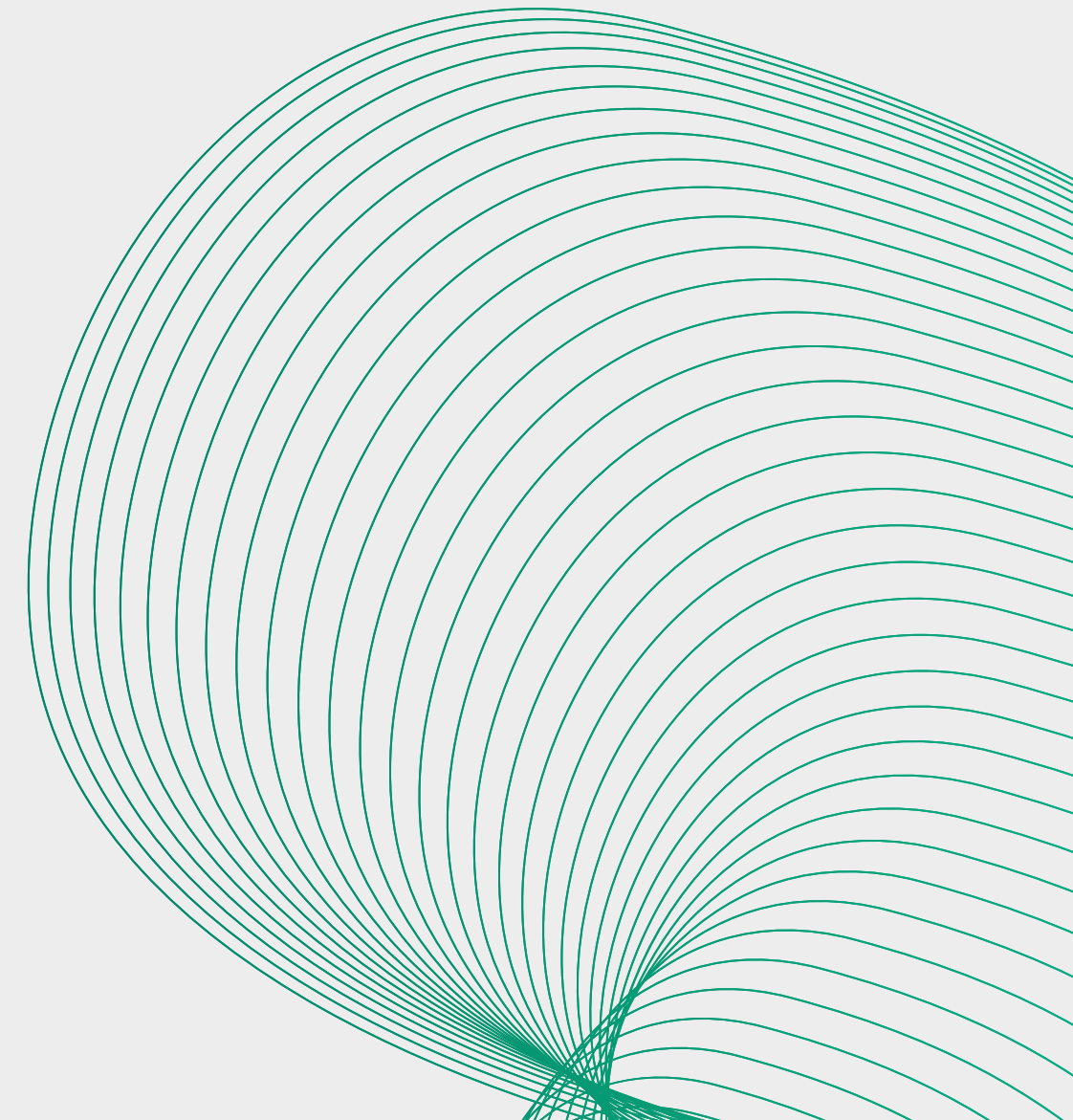
млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Выручка	14 402	14 198	22 845	22 780	22 855	23 787
Себестоимость	-11 713	-10 127	-11 940	-13 070	-13 539	-14 306
Валовая прибыль	2 689	4 071	10 905	9 710	9 316	9 481
ОАР	-447	-391	-376	-444	-479	-538
Износ и амортизация	-1 412	-1 528	-1 998	-2 019	-2 068	-2 264
Прочие операционные доходы (расходы)	-209	-79	-146	-192	-544	-462
Операционная прибыль	621	2 073	8 385	7 055	6 225	6 217
Чистый процентный доход (расход)	-542	-563	-559	-419	-515	-453
Прочие неоперационные доходы (расходы)	239	299	-162	110	311	383
Доналоговая прибыль	318	1 809	7 664	6 746	6 021	6 147
Налоги (восстановление)	-510	-944	-2 299	-2 267	-2 270	-2 283
Чистая прибыль от продолжающейся деятельности	-192	865	5 365	4 479	3 751	3 864
Миноритарный интерес	-50	-266	-1 059	-1 011	-1 903	-2 206
Чистая прибыль	-239	599	4 306	3 468	1 848	1 658

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	1 482	3 017	7 715	5 139	5 279	6 125
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-2 103	-1 264	-1 964	-3 440	-4 956	-5 069
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-1 556	-128	-1 340	-1 623	-2 650	-1 820
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	-2 177	1 625	4 411	76	-2 327	-764

Риски

- **Высокая волатильность.** Долевые инструменты Freeport-McMoran волатильны. За последние пять лет месячная скорректированная Beta к индексу S&P 500 составила 1.7x и 1.8x к ценам на медь соответственно. Raw Beta, в свою очередь, по S&P 500 и меди превысила 2.0x. Таким образом, высокие значения показателя Beta сигнализируют о чрезмерной реакции котировок Freeport-McMoran на движение рынка акций и изменение цен на медь. В случае усиления пессимистичных настроений на биржах, акции компании способны снижаться опережающими темпами.
- **Риски рецессии.** Риски рецессии в развитых странах и более низкие чем ожидалось темпы роста экономики Китая оказывают давление на цены на медь. В случае реализации негативных триггеров в мировой экономике, цены на «красный металл» могут скорректироваться, что, в свою очередь, окажет давление на акции Freeport-McMoran.
- **Геополитические риски.** Самое крупное месторождение меди компании, обеспечивающее 37% от всего объема производства металла, расположено в Индонезии. Месторождения в Южной Америке (Перу и Чили) формируют 29% от всего объема производства компании. Геополитические риски, риски национализации месторождений, забастовки рабочих и другие формы рисков, связанные с нахождением активов компании в не самых устойчивых юрисдикциях, представляют определенные угрозы для 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».

© 2024 г., все права защищены

