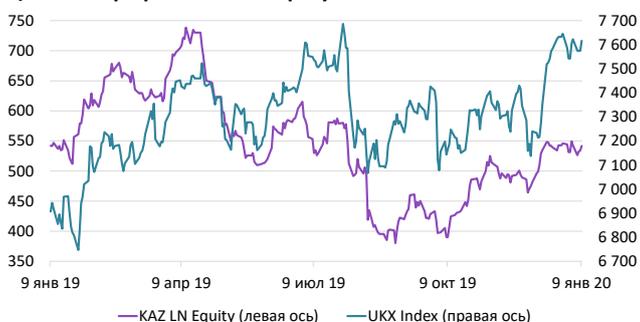


## «Покупать»

Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 09.01.2020 г.):	(Т) 2 620
Целевая цена:	(Т) 3 115,2
Цена KAZ LN (за 09.01.2020 г.):	(GBp) 541,8
Целевая цена:	(GBp) 621,6
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	1 899,5 – 3 630
KAZ LN	375,3 – 744,8
Капитализация, млрд. тенге:	1 264,1
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_KZMS	480,7
Website компании:	www.kazminerals.com

Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KAZ LN Equity и UKX Index



Источник: Bloomberg

### Ценовой график: GB\_KZMS KZ Equity и KZKAK Index



Источник: Bloomberg

### Основные финансовые показатели:

млн.долл. США	2017Ф	2018Ф	2019П	2020П	2021П	2022П
Выручка	1 663	2 162	2 049	2 031	2 273	2 334
ЕВITDA	1 213	1 738	867	830	883	901
PBT	580	642	475	366	429	464
Net income	456	83	435	291	339	364

Источник: Данные компании и расчеты CS

### Коэффициенты

	2017Ф	2018Ф	2019П	2020П	2021П	2022П
P/E	8,9x	7,8x	10,0x	12,8x	11,0x	10,3x
EV/ЕВITDA	4,5x	3,1x	8,9x	9,3x	8,8x	8,6x
EV/Sales	3,3x	2,5x	3,8x	3,8x	3,4x	3,3x
EPS	1,0x	1,1x	0,8x	0,6x	0,7x	0,8x
Debt/Equity	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
ЕВIT margin	62,60%	69,33%	35,42%	33,10%	31,27%	30,62%
ЕВITDA margin	72,94%	80,39%	42,32%	40,86%	38,85%	38,58%

Источник: Расчеты CS

## Kaz Minerals PLC

### Пересмотр целевой стоимости акций...

С начала 2019 г. стоимость тенговых акций Kaz Minerals Plc (далее - Компания, Группа, Эмитент) выросла на 4%, что объясняется стабильными финансовыми и производственными результатами, а также положительной динамикой сырьевых котировок.

### Производственные данные Группы за 1П2019

Согласно данным Компании за 1П2019 производство меди увеличилось за год на 6% и составил 147,6 тыс. тонн меди (1П2018: 139,6 тыс. тонн). Увеличение производства меди, по большей части, связано с увеличением общего объема производства меди на 10% в рудниках Бозшаколь и Актогай, так как обе фабрики по переработке сульфидной руды работали на расчетной мощности: на Актогай объем производства достиг рекордного значения – 74,1 тыс. тонн.

В связи с текущими торговыми неопределенностями в экономике Китая, краткосрочная перспектива на рынке меди становится более умеренной, тем не менее долгосрочная горизонт остается устойчивой. Планируемый общий годовой объем производства меди по итогам 2019 г. ожидается на уровне 300 тыс. тонн, что на 1,8% выше показателя за 2018 г. (факт: 294,7 тыс. тонн). Таким образом, Компания планирует по итогам 2019 г. произвести медь на месторождение Бозшаколь в объеме 105-115 тыс. тонн, Актогай 130-140 тыс. тенге, Восточном регионе и Бозымчак около 55 тыс. тонн.

В то же время, в первой половине года Компания зафиксировала снижение производства золота на 2% до 88 тыс. унций, производства цинка в концентрате на 26% до 18,4 тыс. тонн и производства серебра на 5% до 1 552 тыс. унций. Компания подтвердила целевые показатели производства на 2019 г. на уровне 170-185 тыс. унций золота и 3 000 тыс. унций серебра, в то время как производство цинка в концентрате ожидается на 40-45 тыс. тонн, поскольку его производительность будет продолжать колебаться ввиду варьирования содержания в двух главных рудниках и сложных геологических условий.

### Финансовые показатели за 1

По результатам ранее опубликованной аудированной финансовой отчетности за 1П2019 доходы Компании от реализации составили \$1 052 млн (1П2018: \$1 098 млн), поскольку продолжающийся рост продаж меди частично покрывал снижение цен на сырье 1П2019 Маржа ЕВITDA и ЕВITDA оставались на высоких уровнях, Маржа ЕВITDA – 59% (1П2018: 63%) и ЕВITDA – \$620 млн (1П2018: \$690 млн), это было достигнуто благодаря конкурентоспособной себестоимостью единицы продукции Компании. На себестоимость единицы продукции позитивно повлиял слабый обменный курс казахстанского тенге к доллару США, в первом полугодии курс в среднем составил 379 тенге (1П2018: 327 тенге/\$).

Операционный доход снизился до \$410 млн с \$464 млн в первой половине 2018 года. Доход за период составил \$227 млн, что на 18% ниже показателя годом ранее.

Капитальные затраты на поддержание производства составили \$66 млн (1П2018: \$39 млн) и оказались ниже планового уровня на \$84 млн. В то же время, капитальные затраты по проектам расширения производства показали незначительный рост и составили \$332 млн в первом полугодии (1П2018: \$325 млн). В первом полугодии Компанией было выплачено \$272 млн по

долгосрочным кредитным линиям, в результате общая задолженность снизилась с \$3 453 млн на конец 2018 года до \$3 299 млн на 30 июня 2019 года, так как \$120 млн были также использованы в рамках согласованной 14 июня 2019 года новой кредитной линии в размере \$600 млн, предоставленной БРК. Денежные средства и денежные эквиваленты, а также краткосрочные инвестиции по состоянию на 30 июня 2019 года снизились до \$739 млн с \$1 469 млн на конец 2018 года. Дополнительные \$480 млн остаются для использования по новой кредитной линии, полученной от БРК на финансирование капиталовложений, связанных с проектом расширения Актогайского ГОКа.

### Рекомендации

Мы положительно оцениваем производственные результаты Kaz Minerals Plc за 1 кв. 2019 г. и ожидаем достижения прогнозного уровня по производству меди и других металлов по итогам 2019 года. В краткосрочной перспективе более негативный прогноз мирового спроса привел к снижению цен на медь, вследствие этого мы пересмотрели прогнозы по стоимости меди. Тем не менее среднесрочный прогноз цен на медь остается позитивным по причине ограниченного количества разрабатываемых проектов и существенных трудностей реализации, с которыми сталкиваются производители меди, ищущие возможности поставить на рынок новые объемы продукции.

Кроме того, Компания демонстрирует хорошую подготовленность для того, чтобы справляться с колебаниями цен на медь. Вдобавок, конкурентоспособная в секторе себестоимость и производственные активы, функционирующие на уровне расчетной мощности тоже способствуют этому. Кроме того, учитывая практический опыт Компании в реализации крупномасштабных и низкочастотных проектов, в перспективе положительно оцениваем строительство второй обогатительной фабрики на Актогае и запуск Баимского проекта. По нашим расчетам целевая стоимость акций KAZ Minerals Plc составляет **3 115,2 тенге/акцию (GB\_KZMS)** и **621,6 GBp/акцию (KAZ LN)**, рекомендация сохранена «Покупать».

### Риски

- Увеличение процентных ставок по международным займам.
- Увеличение долговой нагрузки и капитальных затрат.
- Изменение законодательства недропользования и налогообложения в Казахстане, Российской Федерации.
- Изменение запасов и ресурсов полезных ископаемых действующих месторождений.
- Политический риск, связанный с приобретением российского месторождения.
- Зависимость от своевременного выполнения планов по строительству необходимой инфраструктуры властями Российской Федерации.

## Контактная информация:

### АО «Сентрас Секьюритиз»

Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)

Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

### Аналитический департамент:

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Заместитель Директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Ведущий аналитик

Аршынбек Жанар

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

Email: [zarshynbek@centras.kz](mailto:zarshynbek@centras.kz)

Младший аналитик

Марат Шайгуль

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727

Email: [smarat@centras.kz](mailto:smarat@centras.kz)

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: [DAgadaveva@centras.kz](mailto:DAgadaveva@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.