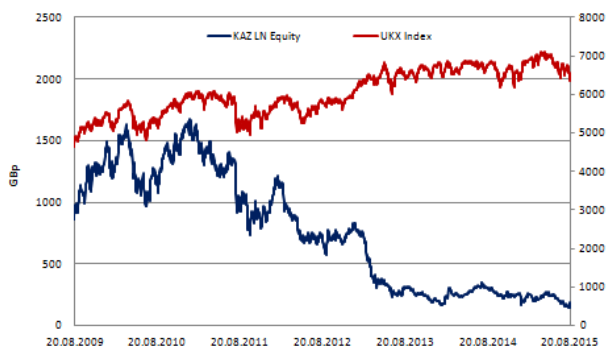


По рынку

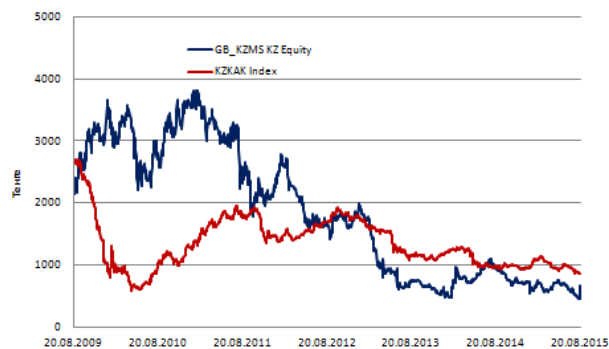
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 20.08.2015 г.):	(Т) 649
Целевая цена:	(Т) 734
Цена KAZ LN (за 20.08.2015 г.):	(GBp) 184,5
Целевая цена:	(GBp) 220
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	432 – 983
KAZ LN	143– 315
Капитализация, млн. тенге:	293 020
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_KZMS	446,7
Website компании:	www.kazakhmys.com

Источник: Bloomberg

Ценовой график: KAZ LN Equity и FTSE 100



Ценовой график: GB_KZMS и Kase



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П
Выручка	3 353	3 099	846	1 526	2 225	2 568
ЕБИТДА	644	356	355	834	1 050	1 159
РВТ	-2 204	-681	-169	294	478	596
Net income	-2 290	-2 030	-2 362	235	382	477

Источник: Данные компании и расчеты CS

Кoeffициенты

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П
Р/Е*	-0,8x	-2,3x	-6,5x	7,3x	4,7x	3,6x
EV/ЕБИТ	6,7x	-13,8x	9,5x	5,1x	4,1x	3,7x
EV/Sale	1,3x	1,4x	5,1x	2,7x	2,0x	1,7x
EPS*	-4,3x	-1,5x	-0,5x	0,5x	0,7x	0,9x
Debt/Eq	0,3x	0,4x	0,6x	0,4x	0,3x	0,2x
ROE*	-30,3%	-15,4%	-7,4%	6,1%	5,4%	5,1%
ЕБИТ	10,98%	-19,43%	11,11%	24,71%	24,59%	24,70%
ЕБИТДА	19,21%	-10,13%	53,84%	53,86%	47,49%	45,43%

Источник: Расчеты CS

Kaz Minerals

Результаты первого полугодия 2015 г...

Сегодня, 20 августа 2015 г., Kaz Minerals (далее Группа или Компания) опубликовала результаты деятельности за первое полугодие 2015 г.

Согласно данным, **доходы** KAZ Minerals от реализации в первой половине 2015 г. **сократились на 19,8%** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составили 341 млн. долл. США. Сокращение доходов было обусловлено, в основном, снижением цен на ключевые металлы – медь, серебро и золото. Так, средняя цена на медь на Лондонской бирже металлов **опустилась на 14%** с 6 916 долл. США за тонну в первом полугодии 2014 г. до 5 929 долл. США за тонну. Серебро и золото также **снизились в цене – на 17% и 7%**, соответственно.

На этом фоне, за счет снижения себестоимости производства, Компании удалось достичь в отчетном периоде показателя ЕБИТДА за вычетом особых статей в размере 88 млн. долл. США (исключает 6 млн. долл. США) капитализированного вклада ЕБИТДА с проекта «Бозымчак», который вышел на уровень коммерческого производства 1 июля 2015 г. – после завершения отчетного периода.

Усиленный контроль над операционными расходами позволил снизить в первом полугодии общую денежную себестоимость меди производственными активами ТОО «Востокцветмет» до 270 центов США за фунт, что ниже планируемого ранее на 2015 г. диапазона в 280-300 центов США за фунт. Прогнозный годовой показатель был пересмотрен до 260-280 центов США за фунт. Чистая денежная себестоимость производства меди после вычета дохода от реализации попутной продукции зафиксирована на уровне 125 центов США за фунт. В числе мер, оказавших влияние на снижение себестоимости: пересмотр отдельных договоров в пользу снижения стоимости товаров, работ и услуг, повышение операционной эффективности, в частности, за счет сокращения объемов используемых реагентов на модернизированной Николаевской обогатительной фабрике, сокращение командировочных расходов и расходов на несрочные проекты, снижение стоимости отдельных видов расходных материалов и транспортных услуг, снижение стоимости товаров, поставляемых из России в виду ослабления рубля.

Капитальные расходы на поддержание производства составили 25 млн. долл. США. Ранее планировалось, что в 2015 г. они составят 80-100 млн. долл. США для ТОО «Востокцветмет» и 10 млн. долл. США для проекта Бозымчак. Размер капрасходов на поддержание производства для ТОО «Востокцветмет» пересмотрен до 70-90 млн. долл. США. Большая часть расходов придется на второе полугодие 2015 г., и часть, возможно, перейдет на 2016 г. В ТОО «Востокцветмет» реализуются два проекта по оптимизации производства: завершение модернизации Николаевской обогатительной фабрики и строительство железнодорожной линии, которая соединит эту фабрику с Артемьевской шахтой. Модернизацию Николаевской обогатительной фабрики планируется завершить в первой половине 2016 г. – в этом году на эти цели планируется потратить 15 млн. долл. США. Строительство ж/д-линии планируется начать в конце 2015 г. и завершить через год, предварительно проект оценивается в 8 млн. долл. США.

Капитальные расходы на строительство Бозшакольского ГОКа в первой половине 2015 г. составили 215 млн. долл. США. До окончания строительства будет инвестировано еще 640 млн. долл. США, причем часть этих средств, как ожидается, перейдет на 2016 г.

преимущественно по причине завершения строительства входящей в комплекс обогатительной фабрики по переработке каолинизированных руд. Общий объем капзатрат по проекту оценивается в 2,2 млрд. долл. США.

Капитальные затраты на строительство Актогайского ГОКа в отчетный период составили 286 млн. долл. США. Ожидается, что общая сумма капрасходов в 2015 г. достигнет 600 млн. долл. США. Общий объем капзатрат по проекту оценивается в 2,3 млрд. долл. США.

KAZ Minerals обладает достаточной ликвидностью на период завершения строительства проектов роста и их выхода на полную проектную мощность. По состоянию на 30 июня 2015 г. доступны 2,21 млрд. долл. США: 1,46 млрд. долл. США в виде денежных средств или их эквивалентов и 750 млн. долл. США целевых средств остаются доступны по кредитной линии Государственного Банка развития Китая, выделенные на реализацию проекта Актогай. **Чистая задолженность Группы** по состоянию на 30 июня 2015 г. составила 1,6 млрд. долл. США. Также KAZ Minerals сообщила в августе о подписании соглашения о предоставлении револьверной кредитной линии с Caterpillar Financial Services, подразделением Caterpillar Inc, на сумму 50 млн. долл. США.

Рекомендация

С учетом ситуации, сложившейся на валютном рынке страны, а именно резкое падение курса тенге на 35% вследствие отмены НБРК валютного коридора и перехода в свободно плавающий режим тенге, мы пересчитали целевую цену. В итоге, наша целевая цена составляет **734 тенге за одну акцию GB_KZMS и 184,5 GBp за один ГДР KAZ LN.**

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент:

Заместитель директора аналитического департамента
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: +7 (727) 259 87 99 вн.727
Email: aibraimova@centras.kz

Младший Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@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 абсолютные 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. Centras Securities, аффилированные с ним лица и сотрудники компании могут иметь интерес в совершении сделок в отношении ценных бумаг, упомянутых в настоящем аналитическом документе. 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.

© Centras Securities 2015 г.

050008, ул. Манаса, 32А • тел.: (727) 259 88 77 • www.cesec.kz • info@centras.kz