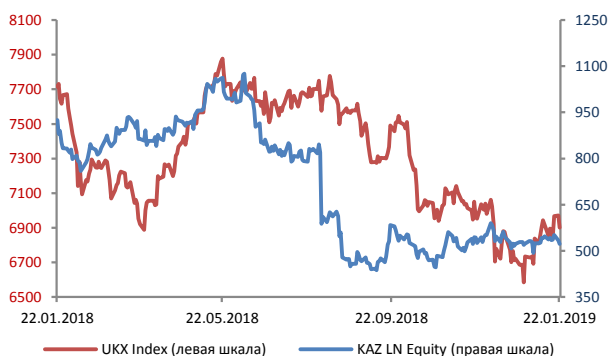


«Покупать»

Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 22.01.2019 г.):	(T) 2 570
Целевая цена:	(T) 3 144
Цена KAZ LN (за 22.01.2019 г.):	(GBp) 522
Целевая цена:	(GBp) 663
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	2 110 – 4 810
KAZ LN	422 – 1 103
Капитализация, млрд. тенге:	1 209,4
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_KZMS	470,6
Website компании:	www.kazminerals.com

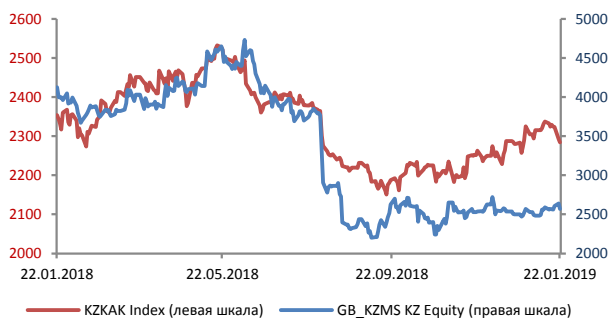
Источник: Bloomberg

Ценовой график: UKX Index и KAZ LN Equity



Источник: Bloomberg

Ценовой график: Kase и GB_KZMS



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн.долл. США	2016Ф	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П
Выручка	766	1 663	2 024	1 852	1 866	2 147
ЕБИТДА	259	1 213	1 010	988	999	1 134
РВТ	220	580	625	552	567	724
Net income	212	456	409	431	442	565
Net Debt	2 669	2 056	2 324	2 315	2 259	1 921

Источник: Данные компании и расчеты CS

Коэффициенты

	2016Ф	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П
P/E	22,4x	8,9x	8,1x	9,2x	9,0x	7,0x
EV/ЕБИТДА	32,3x	6,9x	8,3x	8,5x	8,4x	7,4x
EV/Sales	10,9x	5,0x	4,1x	4,5x	4,5x	3,9x
EPS	0,4x	1,0x	1,1x	0,9x	1,0x	1,2x
Debt/Equity	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
ROE	41,3%	58,3%	39,2%	25,5%	21,0%	21,9%
ЕВIT margin	28,46%	62,60%	44,29%	46,67%	46,42%	46,50%
ЕВITDA margin	33,81%	72,94%	49,92%	53,37%	53,55%	52,82%

Источник: Расчеты CS

Kaz Minerals PLC

Первоначальное завершение сделки по приобретению Баимского месторождения осуществлено...

Согласно вчерашнему сообщению казахстанской компании KAZ Minerals Plc (далее - Группа, Компания), Группа осуществила выплату вознаграждения на сумму 675 млн. долл. США (436 млн. долл. США и 22,3 млн. новых акций компании – 5% капитала, на пакет распространяется запрет на продажу в течение трёх лет) по приобретению медно-золото месторождения на территории Российской Федерации.

Оставшаяся часть суммы сделки (25% или 225 млн дол. США) будет выплачена Компанией акциями или денежными средствами в зависимости от того, как будет реализовываться проект. В случае достижения оговорённых ранее условий до 31 марта 2029 г. (выпуск коммерческой продукции, полная работоспособность транспортной и энергетической инфраструктуры) отложенный платёж выплатят акциями, если не удастся - то деньгами. Таким образом, общая сумма сделки Группы по покупке одного из крупнейших неосвоенных медно-золото месторождения мира на Чукотке составляет 900 млн. долл. США денежными средствами и акциями.

Завершение сделки произошло после регуляторных согласований и удовлетворения других отлагательных условий в соответствии с соглашением, о котором Группа сообщала 2 августа 2018 г.

В течение 2019 г. Группа намерена продвинуться с банковским технико-экономическим обоснованием (ТЭО) проекта, работы уже начались. Результаты ТЭО, включая плановые показатели по графику капитальных затрат, объемам производства, операционным расходам и капитальным затратам на поддержание производства, как ожидается, будут объявлены в первой половине 2020 г. Параллельно с проведением ТЭО группа продолжит вести переговоры с банками о финансировании фазы строительства и оценивать возможность потенциального партнерства. Финансируемые государством инфраструктурные проекты по обеспечению месторождения Баимское энергоснабжением реализуются согласно ожиданиям. Строительство линии электропередач на 110 кВ из Билибино идет по графику и будет завершено к концу 2019 г. Этой линии будет достаточно для обеспечения проекта электроэнергией на этапе строительства.

Напомним, что в целом реакция рынка на покупку российского актива оказалась негативной и акции медедобывающей Компании с начала августа 2018 г. (02 августа объявлено о достижении сделки по покупке месторождения) продолжают демонстрировать нисходящий тренд, в частности стоимость акций на Казахстанской фондовой бирже, KASE, упала на 22% до 2 570 тенге и на Лондонской фондовой бирже, LSE, снизились на 11% до 522 британского фунта. Полагаем, негативная реакция участников рынка связана с тем, что долгосрочные планы по масштабному расширению предполагают увеличение и так достаточно высокого уровня долговой нагрузки при дополнительных затратах (размер капитальных затрат по приобретенному активу составит 5,5 млрд. долл. США в 2018-2026 гг.) при том, что достижение проектных показателей осуществится только ближе к 2027 г.

Рекомендации

Сохраняем целевую стоимость акций KAZ Minerals Plc (с учетом Баимского проекта) до **3 144 тенге/акцию (GB_KZMS)** и **663 GBp/акцию (KAZ LN)**, рекомендация «Покупать», поскольку ранее мы уже учли приобретение Баимского месторождения и положительно оцениваем перспективы роста стоимости меди. Ожидается, что в 1П2020 г. будут доступны предварительные данные по оценке российского месторождения, которые помогут уточнить объем капитальных инвестиций и позволят принять решение о структурировании финансирования сделки, что с нашей стороны будет принято во внимание. Кроме того, после опубликования годовых результатов деятельности Компании за 2018 г. (21.02.2019 г.) с нашей стороны возможен пересмотр рекомендаций.

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
Website: www.cesec.kz

Аналитический департамент:

Директор
Меланич Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mmelanich@centras.kz

Аналитик
Соколова Анна
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: asokolova@centras.kz

Младший аналитик
Юн Анастасия
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727
Email: ayun@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.