

«Покупать»

Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 26.07.2018 г.):	(T) 3 822
Целевая цена:	(T) 4 233
Цена KAZ LN (за 26.07.2018 г.):	(GBP) 828
Целевая цена:	(GBP) 941
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	2 853 – 4 810
KAZ LN	654 – 1 103
Капитализация, млрд. тенге:	1 708,1
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_KZMS	446,9
Website компании:	www.kazminerals.com

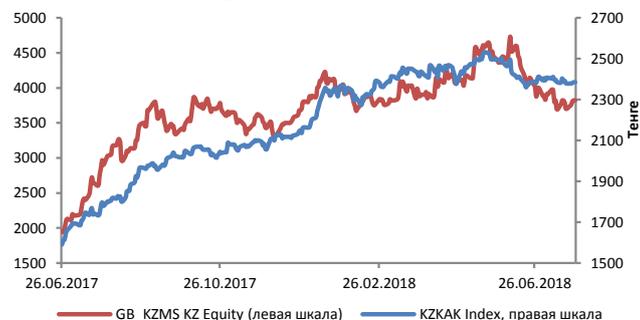
Источник: Bloomberg

Ценовой график: KAZ LN Equity и UKX Index



Источник: Bloomberg

Ценовой график: GB_KZMS и Kase



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

млн.долл. США	2016Ф	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П
Выручка	766	1 663	2 280	2 274	2 312	2 592
EBITDA	259	1 213	1 141	1 149	1 165	1 301
PBT	220	580	735	742	772	933
Net income	212	456	566	571	593	718
Net Debt	2 669	2 056	2 069	1 859	1 512	960

Источник: Данные компании и расчеты CS

Кэффициенты

	2016Ф	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П
P/E	32,9x	13,0x	10,3x	10,2x	9,8x	8,1x
EV/EBITDA	37,6x	8,0x	8,5x	8,5x	8,4x	7,5x
EV/Sales	12,7x	5,9x	4,3x	4,3x	4,2x	3,8x
EPS	0,4x	1,0x	1,2x	1,2x	1,3x	1,6x
Debt/Equity	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x
ROE	41,3%	58,3%	42,9%	29,3%	23,2%	22,5%
EBIT margin	28,46%	62,60%	45,85%	45,87%	45,55%	45,75%
EBITDA margin	33,81%	72,94%	50,06%	50,52%	50,38%	50,19%

Источник: Расчеты CS

Kaz Minerals PLC

Производственные результаты за первое полугодие 2018 г...

26 июля 2018 г. Kaz Minerals Plc сообщил результаты производственной деятельности за первое полугодие 2018 г., согласно которым произведено **139,6 тыс. тонн меди**, что на 18% выше показателя за аналогичный период прошлого года. Увеличению производства меди способствовала высокая, по сравнению с прошлым годом, пропускная способность обогатительной фабрики (ОФ) по переработке сульфидной руды на Актогае.

Согласно производственным результатам Компании за 6 мес. 2018 г., **объем произведённой меди на Бозшакольском ГОКе** в Павлодарской области составил 49,8 тыс. тонн, **на Актогайском ГОКе** в ВКО – 60,5 тыс. тонн, **в Восточном регионе и на руднике Бозымчак** в Кыргызстане – 29,3 тыс. тонн меди.

Медное производство в 2018 г. ожидается в диапазоне 270-300 тыс. тонн, объем производства по всем металлам также остается на пути к достижению запланированного объема на конец текущего года.

Бозшаколь

В годовом выражении **объем производства меди на Бозшаколе** в первой половине года снизился на 4% до 52 тыс. тонн в результате ожидаемого сокращения содержания металла в руде и снижения пропускной способности ОФ по переработке сульфидной руды, вызванное плановыми работами по перефуртовке мельницы и снижением общего коэффициента извлечения с учетом возросшей доли переработки каолинизированной руды. При этом, Компания сохраняет годовой плановый показатель по производству бозшакольской меди в размере 95-105 тыс. тонн с учетом более высокой пропускной способности, которая компенсирует более низкое содержание меди в руде во второй половине года.

Объем производства золота и серебра на Бозшаколе за год находится на пути к достижению планового показателя 115-125 тыс. унций и 500 тыс. унций соответственно. Так, производство золота в концентрате в первом полугодии 2018 г. составило 62,3 тыс. унций и соответствует производству первого полугодия прошлого года в размере 62,9 тыс. унций. Отметим, что увеличение общих объемов переработки руды компенсировало снижение содержания золота в руде с 0,31 г/т до 0,26 г/т.

Объем производства серебра в концентрате в первом полугодии 2018 г. составил 340 тыс. унций, на 6% ниже, чем в первом полугодии 2017 г., вследствие уменьшения содержания с 1,58 г/т до 1,33 г/т. Дополнительно во втором квартале 2018 г. на Бозшаколе произведено небольшое количество молибденового концентрата, образцы которого отправлены для оценки потенциальным клиентам.

Актогай

По итогам отчетного периода на **Актогайском комплексе** по переработке оксидной руды произведено 11,5 тыс. тонн катодной меди, на 11% выше, чем в аналогичный период прошлого года, так как оксидный комплекс в настоящее время работает на полную мощность.

Общий объем производства меди составил около 61 тыс. тонн – это значительный прогресс на пути достижения планового годового диапазона 110-130 тыс. тонн.

Производство меди из сульфидной руды равно 49 тыс. тонн, что на 117% выше аналогичного показателя за первое полугодие прошлого года (22,6 тыс. тонн). Увеличение производства меди из сульфидной руды связано с ростом объема переработки на 110%, поддержанное высоким содержанием и извлечением. ОФ по переработке сульфидной руды достигла значительного этапа в наращивании производства (поддерживала 100%-ную пропускную способность на протяжении месяца). В среднем во втором квартале мощность фабрики была 89% (1кв: 66%).

Объем **производства катодной меди из оксидной руды** равен 11,5 тыс. тонн, на 11% выше, чем в аналогичный период прошлого года. В настоящее время оксидный комплекс работает на полную мощность.

Восточный регион и Бозымчак

Объем **производства меди** на предприятиях ТОО «Востокцветмет» и руднике Бозымчак сократился на 11% до 29,3 тыс. тонн, по сравнению с первым полугодием 2017 г. Снижению объема производства меди способствовало уменьшение содержания металла в руде Орловской шахты, а также сокращение объемов переработки из-за плановой остановки Николаевской обогатительной фабрики. Бозымчак продолжает работу на полной проектной мощности, в результате чего произведено 3,7 тыс. тонн меди. Отметим, что Компания сохраняет прогнозируемый объем производства меди в Восточном регионе и на Бозымчаке на уровне 65 тыс. тонн по итогам 2018 г.

Несмотря на снижение объема **производства золота** в первом полугодии 2018 г. на 8% до 27,2 тыс. унций, запланированный объем производства золота на конец текущего года сохранен (45-50 тыс. унций). Объем **производства серебра** в Восточном регионе и на Бозымчаке также снизился с 1,282 млн унций (1П2017 г.) до 1,082 млн унций (1П2018 г.) по причине сокращения объемов переработки, содержания металла в руде и извлечения. Планируемое годовое производство серебра составит около 2 млн унций.

Объем производства цинка в концентрате снизился с 32,3 тыс. тонн (1П2018 г.) до 24,9 тыс. тонн (1П2017 г.) из-за плановой остановки Николаевской ОФ и снижения среднего содержания металла в переработанной руде на 0,44% до 2,63%. Во второй половине 2018 г. ожидается повышение содержания и увеличение производительности на Николаевской ОФ, что в результате приведет к росту производства цинка в концентрате и достижению годового диапазона около 60 тыс. тонн.

Рекомендации

Производственные результаты KAZ Minerals за первое полугодие 2018 г. свидетельствуют о достижении высоких операционных показателей Компании, что является позитивным фактором для улучшения финансовых показателей за отчетный период. Отметим, что основным драйвером роста совокупного производства меди в первом полугодии 2018 г. является 100%-ная пропускная способность Актогайской ОФ по переработке сульфидной руды. Кроме того, ожидаемый рост стоимости на металлы (медь, золото, серебро, цинк) придает инвестиционную привлекательность акциям медедобывающей Компании. Согласно данным Bloomberg, к 2020 г. стоимость красного металла может составить 7 тыс. долл. США за тонну, в результате наличия дефицита меди и стабильного спроса со стороны крупнейших стран.

Мы сохраняем нашу рекомендацию **«Покупать»**, поскольку позитивно оцениваем инвестиционный потенциал Компании. Ожидаем, что сильные производственные результаты за первое полугодие 2018 г. окажут позитивный эффект на финансовые показатели за аналогичный период и в совокупности с восходящей динамикой сырьевых котировок станут драйверами роста для акций медедобывающей компании. В настоящее время **целевая стоимость составила 4 233,43 тенге/акцию (GB_KZMS Equity) и 941,22 GBp/акцию (KAZ LN Equity)**. Отметим, что после обнародования финансовых результатов Компании за первое полугодие 2018 г. с нашей стороны будут приняты во внимание данные и при необходимости скорректированы рекомендации по акциям.

Риски

- Увеличение процентных ставок по международным займам.
- Увеличение долговой нагрузки и капитальных затрат.
- Изменение законодательства недропользования и налогообложения в Казахстане.
- Изменение запасов и ресурсов полезных ископаемых действующих месторождений.

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.