

## По рынку

<b>Сектор:</b>	Металлургия
<b>Тикер (Bloomberg):</b>	KAZ LN
<b>Тикер (KASE)</b>	GB_KZMS
<b>Цена GB_KZMS (за 27.06.2017 г.):</b>	(T) 1 940
<b>Целевая цена:</b>	(T) 1 484
<b>Цена KAZ LN (за 27.06.2017 г.):</b>	(GBP) 482
<b>Целевая цена:</b>	(GBP) 357
<b>52 – недельный интервал:</b>	
<b>GB_KZMS</b>	572 – 2 554
<b>KAZ LN</b>	116 – 603
<b>Капитализация, млн. тенге:</b>	866 635
<b>Кол-во размещенных акций, млн. шт.:</b>	
<b>GB_KZMS</b>	261,8
<b>Website компании:</b>	<a href="http://www.kazminerals.com">www.kazminerals.com</a>

Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KAZ LN Equity и FTSE 100



### Ценовой график: GB\_KZMS и Касе



Источник: Bloomberg

### Основные финансовые показатели:

	2015Ф	2016Ф	2017П	2018П	2019П	2020П
Выручка	665	766	1 089	1 225	1 324	1 553
EBITDA	38	259	483	538	575	613
PBT	12	220	231	249	295	348
Net income	-12	177	185	199	236	271
Net Debt	2 653	2 669	2 462	2 349	2 289	2 097

Источник: Данные компании и расчеты CS

### Кoeffициенты

	2015Ф	2016Ф	2017П	2018П	2019П	2020П
P/E	-173,9x	11,8x	11,3x	10,5x	8,8x	7,7x
EV/EBITDA	102,3x	15,0x	8,1x	7,2x	6,8x	6,3x
EV/Sales	5,8x	5,1x	3,6x	3,2x	2,9x	2,5x
EPS	0,0x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,6x
Debt/Eq	0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
ROE	-1,0%	41,3%	24,8%	15,6%	13,9%	14,2%
EBIT	13,53%	28,46%	32,35%	32,49%	32,61%	30,08%
EBITDA	5,71%	33,81%	44,33%	43,97%	43,41%	39,48%

Источник: Расчеты CS

## Kaz Minerals

### Пересмотр целевой цены...

Мы пересмотрели нашу целевую цену с учетом вышедших производственных и финансовых данных за 2016 г. и 1 кв. 2017 г. Отметим, что в связи с запуском проектов роста наблюдается наращивание объемов добычи руды и переработки меди и попутных металлов, что является позитивным фактором и способствует росту финансовых показателей. Кроме того, на сырьевом рынке наблюдается замедление темпов снижения медных котировок, и существуют перспективы роста за счет увеличения спроса со стороны азиатских стран.

Так, по итогам первого квартала 2017 г. объем добычи руды увеличился на 27%, по сравнению с 4 кварталом и на 59% по сравнению с показателем 1 кв. прошлого года, составив 16,9 млн. тонн. Из них 7,7 млн. тонн сульфидной руды переработано на обогатительных фабриках, 4,2 млн. оксидной руды загружено на панели кучного выщелачивания на Актогае и 5,1 млн. тонн каолинизированной руды складировано на Бозшаколе. Среднее содержание перерабатываемой руды составило 0,8%.

Объем переработки меди на конец первого квартала 2017 г. составил 52,1 тыс. тонн меди, что на 16% больше показателя 4 кв. 2016 г. и на 130% больше показателя 1 кв. прошлого года. Значительный рост производства меди обусловлен введением в эксплуатацию обогатительной фабрики на Актогае и наращиванием производства на Бозшакольской обогатительной фабрике.

Объем производства цинка в концентрате в отчетном периоде составил 15,5 тыс. тонн, сократившись на 19,3% по сравнению с предыдущим кварталом за счет снижения содержания цинка в добытой руде на Артемьевской шахте. Производства золота составило 42,5 тыс. унций и демонстрирует стабильную динамику производства по сравнению с предыдущим периодом. Отметим, что в отчетном периоде объем производства золота на предприятиях Восточного региона сократился, тогда, как на Бозшаколе наблюдалось увеличение на 2 тыс. унций. Производство серебра сократилось в отчетном периоде сократилось на 23% по сравнению с предыдущим кварталом, составив 757 тыс. унций.

По состоянию на 31 марта 2017 г. чистая задолженность Компании сократилась с 2,67 млрд. долл. США до 2,55 млрд. долл. США, что, по нашему мнению, свидетельствует о высокой долговой нагрузке и зависимости от заемных средств, что может в будущем отразиться на платежеспособности компании. Капитальные затраты в 2017 г. по проекту Актогай были пересмотрены в сторону снижения с 265 млн. долл. США до менее чем 200 млн. долл. США благодаря прогрессу на начальной стадии эксплуатации обогатительной фабрики по переработке сульфидной руды и операционной синергии с проектом Бозшаколь.

По итогам 2016 г. и 1 кв. 2017 г. производственные результаты Компании демонстрируют динамику роста, что является позитивным фактором и отражается в увеличении доходов и чистой прибыли Компании. Кроме того, Компания смогла

снизить стоимость капитальных затрат по проекту Актогай и рефинансировать предэкспортную кредитную линию с увеличением суммы лимита до 600 млн. долл. США. По новым условиям продлен срок погашения задолженности по существующей кредитной линии на 2,5 года – с декабря 2018 года по июнь 2021 года. Пересмотрен график погашения кредита: погашение основной суммы долга начнется в июле 2018 года, затем будет выплачиваться ежемесячными равными долями в течение трех лет вплоть до окончательного погашения в июне 2021 года.

Таким образом, в наши расчеты были внесены изменения по показателям 2016 г. (обновлены по факту), в производственные данные в ближайшие пять лет с учетом озвученных планов руководства Компании, были снижены капитальные затраты с учетом сокращения стоимости проекта Актогай, а также обновлены прогнозные данные по котировкам на промышленные металлы.

Однако, несмотря на рост производственных показателей, мы сохраняем риски высокой долговой нагрузки и зависимости от заемных средств, что в ближайшие пять лет может оказать давление на финансовые результаты Компании. Чистая задолженность Компании на конец 1 кв. 2017 г. составляет 2,55 млрд. долл. США, тогда как собственный капитал на конец 2016 г. составил 3,8 млрд. долл.США. Кроме того, существует зависимость от мировых цен на промышленные металлы и темпов развития экономики Китая (крупный заказчик).

В итоге наша **целевая цена составила 1 484 тенге/акцию и 357,3 GBp/ГДР**. Рекомендация «**По рынку**». Однако отметим, что с начала года котировки Kaz Minerals подскочили более чем на 30% на фоне улучшающихся производственных и финансовых показателей, а также, скорее всего, на фоне спекулятивного спроса с целью проведения арбитражных сделок.

#### **Риски**

- Увеличение процентных ставок по международным займам.
- Увеличение долговой нагрузки и капитальных затрат.
- Замедление темпов роста мировой экономики, и как следствие, снижение спроса и цены на промышленные металлы.
- 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](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)

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