

## «Покупать»

<b>Сектор:</b>	Металлургия
<b>Тикер (Bloomberg):</b>	KAZ LN
<b>Тикер (KASE)</b>	GB_KZMS
<b>Цена GB_KZMS (за 28.03.2018 г.):</b>	(T) 3 880
<b>Целевая цена:</b>	(T) 4 233
<b>Цена KAZ LN (за 28.03.2018 г.):</b>	(GBP) 852
<b>Целевая цена:</b>	(GBP) 941
<b>52 – недельный интервал:</b>	
<b>GB_KZMS</b>	1 726 – 4 250
<b>KAZ LN</b>	413 – 974
<b>Капитализация, млрд. тенге:</b>	1 733,8
<b>Кол-во размещенных акций, млн. шт.:</b>	
<b>GB_KZMS</b>	446,9
<b>Website компании:</b>	www.kazminerals.com

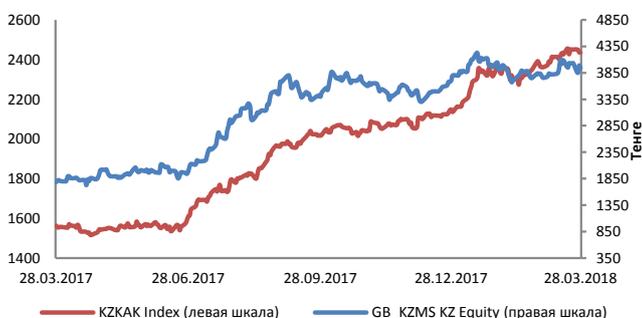
Источник: Bloomberg

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



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
ЕВITDA	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

### Коэффициенты

	2016Ф	2017Ф	2018П	2019П	2020П	2021П
P/E	32,9x	13,0x	10,3x	10,2x	9,8x	8,1x
EV/ЕВITDA	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%
ЕВIT margin	28,46%	62,60%	45,85%	45,87%	45,55%	45,75%
ЕВITDA margin	33,81%	72,94%	50,06%	50,52%	50,38%	50,19%

Источник: Расчеты CS

## Kaz Minerals

### Пересмотр целевой цены по итогам 2017 г...

В конце февраля 2017 г. Kaz Minerals Plc. опубликовала позитивные производственные и финансовые результаты за 2017 г., повлекшие с нашей стороны пересмотр целевой стоимости простых акций в сторону повышения, рекомендация изменена с «По рынку» на «Покупать».

По итогам прошедшего года компания смогла реализовать ключевые стратегические цели, в частности, производство меди за последние три года увеличилось более чем в три раза, показатели денежной себестоимости являются одними из самых низких среди горнорудных компаний в мире, специализирующихся на производстве красного металла, достигнуты успешные результаты от строительства двух крупных проектов Бозшаколь и Актогай. Кроме того, в декабре 2017 г. было объявлено об утверждении Советом Директоров проекта Актогай II в размере 1,2 млрд. долл. США по удвоению мощности по переработке сульфидной руды путем строительства дополнительной фабрики. Выпуск первой продукции ожидается во второй половине 2021 г., наращивание производства планируется в 2022 г. Дополнительно будет произведено около 80 тыс. тонн меди в год с 2022 г. по 2027 г. и около 60 тыс. тонн с 2028 г. и в последующие годы.

По итогам 2017 г. общий объем производства меди увеличился на 80% до 258,5 тыс. тонн. относительно предыдущего года и соответствовал плановому показателю за счет наращивания производства на Бозшаколе и Актогае. На Бозшаколе производство возросло более чем в два раза, так как увеличилась пропускная способность основной обогатительной фабрики, а фабрика по переработке каолинизированной руды достигла уровня проектного производства в июле 2017 г. На Актогае объемы продукции увеличились с 18,1 тыс. тонн до 90,2 тыс. тонн за счет ввода в эксплуатацию в феврале 2017 г. фабрики по переработке сульфидной руды, на которой в первый год производственных операций объем производства меди составил 65,1 тыс. тонн, на что позитивно повлияло повышенное содержание металла в руде. Объемы производства в Восточном регионе и на Бозымчаке сократились после закрытия Юбилейно-Снегирихинского рудника в конце 2016 г. Производство золота в объеме 178,7 тыс. унций было на 40% выше, чем в предыдущем году, достигнув верхней границы рыночного планового показателя. Производство серебра в размере 3,506 тыс. унций соответствовало прогнозу. Объем производства цинка в концентрате в размере 57,6 тыс. унций был ниже предыдущего года и планового показателя в связи с тем, что переход к добыче на участках с более высоким содержанием цинка в Восточном регионе был отложен.

Рост объемов производства в сочетании с повышением цен на сырье (медь за год выросла на 48,81%) привел к увеличению валового дохода от реализации в 2,2 раза до 1 663 млн. долл. США (2016: 766 млн. долл. США). В структуре валовых доходов от реализации наибольшая доля приходится на доходы от реализации катодной меди (37,82%), меди в концентрате

(37,82%), золота в концентрате (8,30%) и цинка в концентрате (6,92%). Общий совокупный доход за 2017 г. составил 456 млн. долл. США против аналогичного показателя годом ранее в размере 212 млн. долл. США.

Чистая задолженность компании снизилась с 2 669 млн. долл. США (за 2016 г.) до 2 056 млн. долл. США (за 2017 г.), но по нашему мнению, по-прежнему свидетельствует о высокой долговой нагрузке и зависимости от заемных средств. Таким образом, у компании существует потенциальный риск неплатежеспособности при осуществлении единоразовых выплат по обязательствам. Так, капитальные затраты в 2018 г. по проекту Актогай были пересмотрены в сторону повышения в рамках прогнозного уровня компании, в частности, в 2018 г. объем капитальных затрат на расширение месторождения Актогай ожидается в размере до 550 млн. долл. США, капитальные затраты на поддержание производства планируются на уровне до 30 млн. долл. США. Напомним, что в 2018 г. ожидается начало строительства дополнительной фабрики на Актогайском ГОКе.

В связи с публикацией годовых финансовых результатов компании, в наши расчеты были внесены изменения по показателям за 2017 г. (обновлены по факту) - в производственные данные в ближайшие пять лет с учетом озвученных планов руководства компании, были повышены капитальные затраты с учетом расширения проекта Актогай, а также обновлены прогнозные данные по котировкам на промышленные металлы.

С начала 2018 г. котировки Kaz Minerals увеличились на 3,74% на фоне публикации сильных производственных и финансовых показателей, а также улучшения сырьевой конъюнктуры в мире. В годовом выражении стоимость акций GB\_KZMS Equity подпрыгнула на 120,8%, а стоимость KAZ LN Equity увеличилась на 87,5%.

Наша целевая цена составила 4 233,43 тенге/акцию (GB\_KZMS Equity) и 941,22 GBp/акцию (KAZ LN Equity), рекомендация «Покупать», поскольку мы позитивно оцениваем инвестиционный потенциал компании. Считаем, что объем производства меди продолжит демонстрировать положительную динамику и совпадет с прогнозным уровнем руководства на 2018 г., положительная динамика промышленных металлов сохранится на фоне роста спроса со стороны азиатских стран, что в совокупности окажет поддержку акциям медедобывающей компании.

#### **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

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.