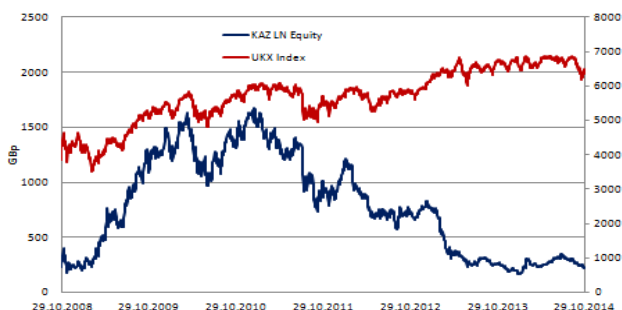


Продавать

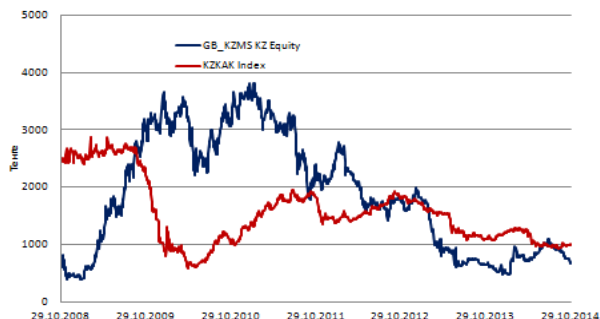
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 29.10.2014 г.):	(Т) 691,53
Целевая цена:	(Т) 570,39
Цена KAZ LN (за 29.10.2014 г.):	(GBp) 227,0
Целевая цена:	(GBp) 188,3
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	465 – 1100
KAZ LN	170 – 355
Капитализация, млн. тенге:	306 197,2
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	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
Выручка	3 353	3 240	3 028	1 526	2 225	2 568
EBITDA	644	710	760	834	1 050	1 159
PBT	-2 204	87	123	294	478	596
Net income*	-2 290	47	36	235	382	477

Источник: Данные компании и расчеты CS

*нормализованная прибыль

Коэффициенты

	2012Ф	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П
P/E*	-1,1x	52,6x	39,4x	6,0x	3,7x	3,0x
EV/EBITDA	3,6x	3,3x	3,7x	3,4x	2,7x	2,4x
EV/Sales	0,7x	0,7x	0,9x	1,8x	1,3x	1,1x
EPS*	-4,2x	-0,1x	0,1x	0,5x	0,9x	1,1x
Debt/Equity	0,3x	0,5x	0,4x	0,3x	0,2x	0,2x
ROE*	-30,1%	0,9%	0,8%	3,8%	4,5%	4,4%
EBIT	11%	9,1%	13,4%	24,6%	24,5%	24,6%
EBITDA	19,2%	21,9%	25,1%	54,6%	47,2%	45,2%

Источник: Расчеты CS

Казахмыс

Производственные результаты за 9 мес. 2014 г...

30 октября 2014 г. Казахмыс сообщил результаты своей производственной деятельности за 9 мес. текущего года, согласно которым Компания произвела **213,1 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте**, что на 0,4% меньше показателя за 9 мес. прошлого года. Добыча руды в отчетном периоде составила 27,7 млн. тонн.

Напомним, что в феврале 2014 г. Компания объявила о реорганизации производства с целью повышения рентабельности и более успешного долгосрочного развития активов.

23 июля 2014 г. Компания сообщила о достигнутой договоренности о передаче зрелых активов Карагандинской, Жезказганской и Балхашской производственных площадок компании Curgum Netherlands Holding B.V., владельцами которой являются В. Ким и Э. Огай. Далее, 15 августа реорганизация Компании была одобрена акционерами.

Таким образом, в ближайшее время завершится реорганизация Компании, в результате которой зрелые активы Карагандинской, Жезказганской и Балхашской производственных площадок будут переданы компании Curgum Netherlands Holding B.V. и продолжат деятельность в составе частного ТОО «Корпорация Казахмыс». Предприятия Восточного региона, проекты роста Бозшаколь, Актогай и Коксай, а также рудник Бозымчак останутся в публичной компании, которая сменит название на KAZ Minerals PLC.

Согласно производственным результатам Компании за 9 мес. 2014 г. **объем производства катодной меди из руды активов Восточного региона** увеличился на 10% показателя прошлого года, составив 59,4 тыс. тонн, в результате роста объема добычи и переработки меди в руде, а также за счет повышения коэффициента извлечения меди на Николаевской обогатительной фабрике по сравнению с прошлым годом с 80% до 88% вследствие проводимой программы модернизации. За третий квартал объем производства катодной меди составил 18,3 тыс. тонн, отражая незначительное накопление объема незавершенного производства. Среднее содержание меди в руде в Восточном регионе с начала года составило 2,5%.

Объем производства катодной меди на предприятиях Карагандинской, Жезказганской и Балхашской площадок за 9 мес. текущего года составил с 153,7 тыс. тонн. За третий квартал данный показатель составил 55,6 тыс. тонн.

Среднее содержание меди в руде на предприятиях Карагандинской, Жезказганской и Балхашской площадок по итогам 9 месяцев текущего года составило 0,82%.

Объем производства цинка в концентрате за 9 мес. в Восточном регионе составил 89 тыс. тонн. **Производство серебра** составило 2,6 млн. унций, **золота** – 23 тыс. унций.

Объем производства серебра на предприятиях Карагандинской, Жезказганской и Балхашской площадок за 9 мес. составило 5,5 млн. унций. За отчетный период было произведено 51,1 тыс. унций золота.

Объемы добычи по месторождению Бозымчак

На горно-обогатительном комплексе месторождения Бозымчак в Кыргызстане началось производство медного концентрата и продолжают пусконаладочные работы. До конца года планируется начало промышленного производства, в частности, в ноябре ожидается первая отгрузка концентрата из Кыргызстана на Балхашский медеплавильный завод.

За 9 месяцев текущего года **на месторождении Бозымчак добыто 365 тыс. тонн руды**, включая 250 тыс. тонн в третьем квартале. По состоянию на конец сентября 2014 г. здесь складировано 807 тыс. тонн руды, содержащей около 8,2 тыс. тонн меди и 52,1 тыс. унций золота.

По итогам девяти месяцев **чистая выработка электроэнергии на внутренних электростанциях** составила 3 788 Гвт, что на 11% ниже показателя аналогичного периода 2013 г. Снижение обусловлено сокращением потребления электроэнергии на собственные нужды, а также выводом и демонтажом двух турбин – на Балхашской и Жезказганской теплоэлектростанциях.

Объемы производства по Компании сохраняются на уровне прогнозных значений.

Объем производства катодной меди к концу года ожидается в запланированном диапазоне 285-295 тыс. тонн

Прогнозируемый годовой объем производства в Восточном регионе и на месторождении Бозымчак составляет 80-85 тыс. тонн катодной меди.

Вместе с производственными результатами Компания сообщила о подписании изменений по предэкспортной кредитной линии.

Новая кредитная линия на сумму до 500 млн. долл. США заменит существующую, предоставленную Компании в декабре 2012 г. На момент подписания изменений условий по кредитной линии общий размер обязательств от существующего синдиката банков составил 334 млн. долл. США. Новая версия предусматривает увеличение обязательств существующими кредиторами или присоединение к синдикату дополнительных кредиторов до достижения общей максимальной суммы обязательств в размере 500 млн. долл. США. Окончательный срок погашения кредита и льготный период были продлены на один год.

Несмотря на прогнозируемый положительный эффект от реорганизации, считаем, что финансовое состояние Компании остается под давлением следующих факторов:

- реализация капиталоемких проектов;
- вероятное снижение производственной деятельности (в составе Компании остаются только предприятия Восточного региона, доля которых в общем производстве составляет – 11%);
- коммерческая эксплуатация новых проектов предполагается только во второй половине 2015 г.;
- высокая долговая нагрузка;
- вероятное снижение экономики Китая вследствие замедления ВВП в 3 кв. 2014 г., которое в перспективе может оказать давление на товарно-сырьевой рынок, и как следствие, вызвать снижение спроса и цены на промышленные металлы.

Мы пересмотрели нашу целевую цену с учетом реорганизации производства. В итоге, наша **целевая цена составила 570,39 тенге и/или 188,3 GBP за акцию**. Рекомендуем «Продавать» акции Компании.

Риски

- 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.

Контакты:

Ибраимова Алтынай,
Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 727, aibraimova@centras.kz

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

Младший 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 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. 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 2014 г.

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