

Продавать

Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 02.03.2015 г.):	(Т) 700
Целевая цена:	(Т) 630
Цена KAZ LN (за 02.03.2015 г.):	(GBP) 246
Целевая цена:	(GBP) 220
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	543 – 1100
KAZ LN	160 – 355
Капитализация, млн. тенге:	312 683
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	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П
Выручка	3 353	3 099	846	1 526	2 225	2 568
ЕВITDA	644	356	355	834	1 050	1 159
PBT	-2 204	-681	-169	294	478	596
Net income	-2 290	-2 030	-2 362	235	382	477

Источник: Данные компании и расчеты CS

Кoeffициенты

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015П	2016П	2017П
P/E*	-0,8x	-2,3x	-6,5x	7,3x	4,7x	3,6x
EV/EBIT	6,7x	-13,8x	9,5x	5,1x	4,1x	3,7x
EV/Sale	1,3x	1,4x	5,1x	2,7x	2,0x	1,7x
EPS*	-4,3x	-1,5x	-0,5x	0,5x	0,7x	0,9x
Debt/Eq	0,3x	0,4x	0,6x	0,4x	0,3x	0,2x
ROE*	-30,3%	-15,4%	-7,4%	6,1%	5,4%	5,1%
EBIT	10,98%	-19,43%	11,11%	24,71%	24,59%	24,70%
EBITDA	19,21%	-10,13%	53,84%	53,86%	47,49%	45,43%

Источник: Расчеты CS

Kaz Minerals

Негативные итоги деятельности за 2014 г...

26 февраля 2015 г. Kaz Minerals сообщил результаты производственной деятельности и аудированные финансовые данные за 2014 г, согласно которым **выручка Компании** за 2014 г. сократилась на 9,1%, составив 846 млн. долл. США. Снижение показателей выручки обусловлено низкими ценами на металлы, сокращением объема реализации и увеличением затрат.

При этом показатель EBITDA от продолжающейся деятельности за отчетный период остался на уровне показателя 2013 г., составив 355 млн. долл. США благодаря снижению операционных расходов. Так, по данным Компании сокращение расходов и увеличение объемов реализации цинка позволили снизить чистую денежную себестоимость производства меди во второй половине 2014 г. до 107 центов США за фунт (85 центов США за фунт по результатам 2014 г.). Общая денежная себестоимость производства меди до учета продажи попутной продукции составила 257 центов США за фунт за 12 месяцев 2014 г. Прогнозный диапазон общей денежной себестоимости производства меди на действующем производстве составляет 280-300 центов США за фунт.

За отчетный период Компания значительно увеличила финансовые расходы, вследствие чего по итогам 2014 г. **убыток до налогообложения** составил 169 млн. долл. США против прибыли в 2013 г. в размере 138 млн. долл. США.

В результате, **чистый убыток Компании** в 2014 г. увеличился на 16,2% по сравнению с 2013 г., составив 2 362 млн. долл. США.

Чистая задолженность Компании по состоянию на конец 2014 г. составляет 962 млн. тенге, что отражает плановое увеличение капитальных затрат на строительство двух крупных рудников – Бозшаколя в Павлодарской области и Актогая в Восточно-Казахстанской области. Финансирование этих проектов обеспечено долгосрочными займами и собственными средствами.

Как отмечает Компания, в 2014 г. достигнут значительный прогресс в реализации проектов роста. Так, **на Бозшаколе** завершено возведение основного здания обогатительной фабрики, которое позволило продолжить установку оборудования в зимний период. **Капитальные расходы** на строительство Бозшакольского ГОКа в 2014 г. составили 0,5 млрд. долл. США. В 2015 г. Компанией планируется потратить 0,9 млрд. долл. США. При этом стоит отметить, что общий объем капитальных затрат на строительство Бозшаколя оценивается в 2,2 млрд. долл. США.

На Актогае первое производство меди из окисленной руды намечено также на четвертый квартал текущего года, производство меди из сульфидной руды планируется начать в 2017 г. Капитальные расходы на строительство Актогайского ГОКа составили в 2014 г. 0,4 млрд. долл. США, в 2015 г. расходы ожидаются в пределах 0,5-0,7 млрд. долл. США. Общий объем капитальных затрат оценивается в 2,3 млрд. долл. США.

Приобретенный в 2014 г. третий проект роста Коксай находится на стадии концептуальной проработки. В 2014 г. на месторождении начаты буровые работы, которые будут продолжены в текущем году. **Капитальные расходы** за отчетный период составили **4 млн. долл. США**, в 2015 г. компания ожидает расходы **не выше 15 млн. долл. США**.

Капитальные расходы на поддержание производства в Восточном регионе, где преимущественно находятся действующие предприятия

Компании, в 2014 г. составили **53 млн. долл. США**, что ниже ожидаемых затрат, в том числе в связи с переносом части инвестиций на 2015 г. В текущем году на эти цели предполагаются затраты в размере **80-100 млн. долл. США**, в том числе 25 млн. долл. США на **оптимизацию** транспортной инфраструктуры между Артемьевским рудником и Николаевской обогатительной фабрикой и завершение модернизации Николаевской обогатительной фабрики. Около 20 млн. запланировано для инвестиций в строительство второй очереди Артемьевского рудника.

В 2015 г. на завершение строительства Бозымчакского ГОКа в Кыргызстане планируются капитальные расходы в размере около 25 млн. долл. США. В декабре 2014 г. произошла отгрузка первой партии концентрата с Бозымчака.

Как уже ранее сообщалось объем производства катодной меди в 2014 г. составил 84 тыс. тонн. В 2015 г. производство меди ожидается на уровне 80-85 тыс. тонн. Отметим, что цена на медь на товарно-сырьевом рынке в настоящее время находится на уровне 5 923 долл. США. Согласно прогнозным данным Bloomberg, в 2015 г. цена на медь составит 5 880 долл. США.

Объем производства цинка в концентрате составил 121 тыс. тонн, серебра – 3,4 млн. унций. Компания ожидает снижение производства попутной продукции в Восточном регионе в связи с плановым временным ведением горных работ на участках с меньшим содержанием попутной продукции. Так, планируемый объем производства цинка в концентрате составляет 90-95 тыс. тонн, серебра - 2,2-2,5 млн. унций. На сегодняшний день цена на серебро составляет 16,4 долл. США, и в 2015 г. цена прогнозируется на уровне 16,58 долл. США (по данным Bloomberg).

За прошлый год Компанией было произведено 35 тыс. унций золота. В текущем году Компанией ожидается рост объема производства золота до 42-47 тыс. унций, в том числе за счет наращивания производства на месторождении Бозымчак в Кыргызстане. Цена на золото составляет 1 208 долл. США за тройскую унцию, и согласно прогнозам Bloomberg, в 2015 г. цена будет находиться на уровне 1 214 долл. США.

Активы / Обязательства / Капитал

По состоянию на конец 2014 г. **активы** компании сократились на 33,7% за счет снижения как долгосрочных активов (-20,1%), так и краткосрочных активов (-45,6%), составив 5 718 млн. долл. США. За отчетный период наблюдается снижение основных средств (-17,8%), тогда как денежные средства и их эквиваленты увеличились на 0.9%.

Обязательства Компании также снизились на 17,8%, составив 3 614 млн. долл. США, за счет, преимущественно, сокращения торговой и прочей дебиторской задолженности на 31,1%.

Капитал Компании значительно сократился за счет признания непокрытого убытка в размере 421 млн. тенге против нераспределенной прибыли за 2013 г. в размере 1 937 млн. тенге. Так, на конец 2014 г. капитал Компании составил 2 104 млн. долл. США против 4 221 млн. долл. США на конец 2013 г.

Рекомендации

Финансовые результаты Компании вышли слабые в результате сокращения выручки из-за снижения цен на медь, снижения объема реализации и увеличения затрат. Негативные результаты Компании были ожидаемы нами, так как мы ранее сообщали о данных рисках. В связи с этим мы сохраняем нашу рекомендацию на уровне **«Продавать»**, так как до сих пор существуют риски замедления производства и снижения выручки вследствие низких цен на металлы. Также необходимо принять во внимание планы Компании, согласно которым новые проекты роста будут введены только в конце текущего года.

Мы пересмотрели нашу целевую цену с учетом финансовых результатов компании. Наша целевая цена для **GB_KZMS** составляет –

630 тенге/акцию и для **KAZ LN – 220 GBr/акцию**. Рекомендация по ценной бумаге «Продавать».

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