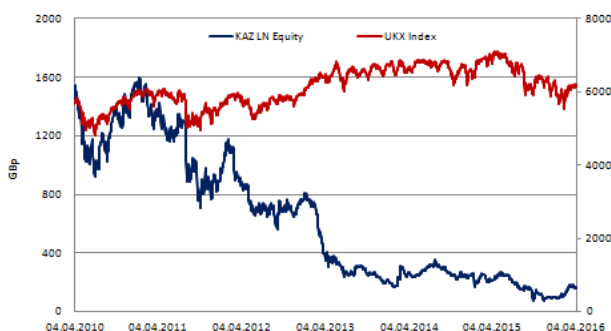


Продавать

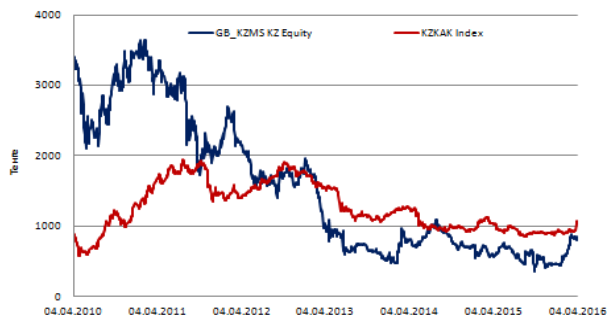
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	KAZ LN
Тикер (KASE)	GB_KZMS
Цена GB_KZMS (за 05.04.2016 г.):	(Т) 790
Целевая цена:	(Т) 768
Цена KAZ LN (за 05.04.2016 г.):	(GBP) 161
Целевая цена:	(GBP) 160
52 – недельный интервал:	
GB_KZMS	340 – 887
KAZ LN	65,1 – 275,6
Капитализация, млн. тенге:	379 675
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_KZMS	245,2
Website компании:	www.kazminerals.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	2015Ф	2016П	2017П
Выручка	3 353	3 099	846	665	2 225	2 568
ЕБИТДА	644	359	94	90	718	830
РВТ	-2 204	-681	-169	12	261	433
Net income	-2 290	-2 030	-2 362	-12	209	346

Источник: Данные компании и расчеты CS

Коэффициенты

	2012Ф	2013Ф	2014Ф	2015Ф	2016П	2017П
Р/Е*	-0,8x	-2,3x	-6,5x	7,3x	4,7x	3,6x
EV/ЕБИТ	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%
ЕБИТ	10,98%	-19,43%	11,11%	24,71%	24,59%	24,70%
ЕБИТДА	19,21%	-10,13%	53,84%	53,86%	47,49%	45,43%

Источник: Расчеты CS

Kaz Minerals

Пересмотр целевой цены по итогам 2015 г...

29 марта 2016 г. Kaz Minerals (далее Группа, Компания) сообщил аудированные финансовые данные за 2015 г. За год, в результате снижения цен на сырьевые товары наряду с более низкими объемами реализации цинка, серебра и золота, доходы от реализации от продолжающейся деятельности сократились на 21% до 665 млн. долл. США в сравнении с 846 млн. долл. США в 2014 г. На доходах от реализации меди, согласно данным Компании, отразилось снижение цены реализации на 22% и увеличение объемов продаж на 6%, в том числе 5 тыс. тонн катодной меди, приобретенной для последующей реализации, доход от реализации которой составил 28 млн. долл. США. Доход от реализации цинка в концентрате, который является попутной продукцией, производимой в максимальных объемах, снизился на 42 млн. долл. США по сравнению с предыдущим годом в результате снижения цены реализации на 10% и объемов продаж на 21%. Доходы от реализации золота и серебра сократились соответственно на 9 млн. долл. США и 32 млн. долл. США под влиянием более низких цен реализации (соответственно на 3% и 17%) и объемов продаж (соответственно на 19% и 29%). Себестоимость реализованной продукции сократилась на 5,9%, составив 429 млн. долл. США. В результате, валовая прибыль составила 236 млн. долл. США (-39,4%).

Показатель ЕБИТДА (за вычетом особых статей) снизился с 355 млн. долл. США за 2014 г. до 202 млн. долл. США за 2015 г., поскольку для компенсации влияния снижения цен на металлы было недостаточно снижения затрат в 2015 г.

Благодаря увеличению финансовых доходов на 41,2% до 1952 млн. долл. США и сокращению финансовых расходов на 32,3% до 270 млн. долл. США, Компания за 2015 г. получила прибыль до налогообложения в размере 12 млн. долл. США против убытка годом ранее в размере 169 млн. долл. США.

Рост доходов по финансированию был обусловлен увеличением доходов от курсовой разницы на 45,2% до 183 млн. тенге.

Чистый убыток Компании в 2015 г. существенно сократился на 99,5% по сравнению с 2014 г., составив 12 млн. долл. США.

В конце 2015 г. **чистая задолженность** Группы составила 2 253 млн. долл. США, доступные денежные средства и ликвидные инвестиции составили 1 251 млн. долл. США и неснятые заемные средства составили 250 млн. долл. США.

Задолженность по заемным обязательствам, предоставленным для финансирования проектов «Бозшаколь» и «Актогай», привела к увеличению уровня чистой задолженности, которая усугубилась за счет текущих цен на сырьевые товары, и ожидается, что чистая задолженность в 2016 г. увеличится в период наращивания производства.

В течение 2015 г. Группой KAZ Minerals достигнут значительный прогресс в реализации стратегической задачи по преобразованию в низкзатратного производителя меди, ориентированного на развитие современных горнорудных производств. Вместе с тем, в 2015 г. капитальные затраты на поддержание производства были ограничены суммой 68 млн. долл. США, поскольку некоторые инвестиции были перенесены на 2016 год. Так, в текущем году капитальные затраты на поддержание производства запланированы в бюджете для Восточного региона и рудника Бозымчак в размере от 80 долл. США до 90 млн.

долл. США. Капитальные затраты на расширение производства в размере 20 млн. долл. США запланированы на 2016 г. для Артемьевского рудника в Восточном регионе с целью продолжения разработки нового участка на этом руднике.

Активы / Обязательства / Капитал

По состоянию на конец 2015 г. **активы** компании сократились на 27,3% за счет снижения как долгосрочных активов (-15,7%), так и краткосрочных активов (-42,2%), составив 4 158 млн. долл. США. За отчетный период наблюдается снижение основных средств (-10,8%), денежных средств и их эквивалентов на 50,8%.

Обязательства Компании, напротив, увеличились на 6,14%, составив 3 836 млн. долл. США, за счет, преимущественно, роста займов на 67,4%.

Капитал Компании значительно сократился (-84,7%) за счет роста непокрытого убытка на 2,14% до 430 млн. тенге и преимущественно, сокращения доли акционеров компании на 84,8%. Так, на конец 2015 г. капитал Компании составил 322 млн. долл. США против 2 104 млн. долл. США на конец 2014 г.

Рекомендации

Kaz Minerals завершила прошлый год нейтрально, существенно сократив годовой убыток с (2 362) млн. долл. США до (12) млн. долл. США (-99,5%). При этом риски высокой долговой нагрузки вследствие сохраняющейся тенденции капитальных затрат, направленных на поддержание проектов роста, сохраняются. Считаем, что запуск проектов роста Бозшаколь и Актогай и получение коммерческой выручки будут в текущем году нивелированы низкой ценой на медь и существующей долговой нагрузкой. Исходя из этого, основным фактором мы выделяем цену на медь, которая за 2015 г. подешевела более чем на 20%. В связи с продолжающимся замедлением экономического роста в Китае, мы не предвидим роста медных котировок в течение года. Мы рекомендуем «Продавать» акции Kaz Minerals. С учетом данных за 2015 г. нами была пересмотрена целевая цена, которая для **GB_KZMS** составила **768 тенге/акцию**, для **KAZ LN** – **160 GBp/акцию**.

При этом, стоит отметить, что с начала текущего года котировки Kaz Minerals на KASE подорожали на 67% на фоне перепроданности, зафиксировав уровень выше 890 тенге и сейчас демонстрируют коррекцию. Динамика акций довольно волатильная. В случае восстановления цен на товарно-сырьевом рынке, финансовые показатели Компании могут улучшиться. Однако, согласно прогнозам большинства экспертов, восстановление медных котировок ожидается только в 2017 г.

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.

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: mibrayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраимова Алтынай
Телефон: 8 (727) 259 88 77 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 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.