

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**KAZ Minerals PLC**
(GB_KZMS)Потенциал роста: **63%**Целевая цена: **3 120 тенге**Текущая цена: **1 920 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Сектор добычи

флэшнот/апдейт

Результаты за первое полугодие 2019 года

Выручка, 6М'19 (млн USD)	1 052
EBIT, 6М'19 (млн USD)	410
Чистая прибыль, 6М'19 (млн USD)	227
Чистый долг, 6М'19 (млн USD)	2 560

P/E, (x)	5,9x
P/B, (x)	1,5x
EV/EBITDA, (x)	3,5x
EV/S, (x)	2,1x
ROA, (%)	8,1%
ROE, (%)	44%
Маржа EBITDA, (%)	59%
Капитализация (млн USD)	2 433
Акций выпущено (млн штук)	487
Свободное обращение (%)	61%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 918-3 630
Текущая цена (KZT)	1 920
Целевая цена (KZT)	3 120
Потенциал роста (%)	63%

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/GB_KZMS**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-25%	-40%	-17%
vs KASE	-20%	-30%	-13%

15 августа Компания опубликовала финансовый отчет за первое полугодие 2019 года. В целом финансовые показатели оказались в рамках ожиданий, так как в производственном плане компания не показала значимых сюрпризов. Однако, прогноз руководства относительно роста капитальных затрат по месторождениям Актогай и Баимская стал основными негативными моментами отчета. Рост составит \$180 млн, что при прежнем прогнозе общих капзатрат на второе полугодие в размере \$332 млн является существенной цифрой. Тем не менее, руководство уверяет, что \$100 млн капзатрат по Актогаю были перенесены из 2021 года, а \$80 млн по Баимской будут потрачены для первоначальных работ и инфраструктуры. Мы обновили модель оценки, что дало некоторое уменьшение целевой цены акций KAZ Minerals до 3 120 тенге с потенциалом роста 63%. Рекомендация «покупать».

(=) Нейтральный финансовый отчет за первое полугодие.

Финансовые показатели компании оказались на ожидаемых уровнях благодаря соблюдению основных производственных прогнозов и маржинальности операций. Выручка компании за полгода составила \$1,05 млрд, что на 4,2% меньше показателя прошлого года. Основным источником доходов по традиции стала медь, на которую приходится 81% всей выручки. Доходы по месторождениям оказались более ровными: Актогай принес 41%, Бозшаколь 35%, а Восточный регион с Бозымчаком принесли 24% от выручки. EBITDA компании составила \$620 млн, что эквивалентно марже в 59% (61% в прошлом году). Прибыль по итогам полугодия составила \$227 млн, что эквивалентно прибыли в 48 центов на акцию. Основными причинами падения прибыли стали снижение выручки и рост финансовых расходов с \$109 до \$121 млн. Из-за приобретения месторождения Баимская, в рамках которого были заплачены \$436 млн наличных, вырос чистый долг компании с \$2,05 млрд до \$2,56 млрд к концу июня 2018 года.

Обзор прогнозов руководства компании. Основным негативным моментом отчета стал прогноз руководства компании по капитальным затратам на второе полугодие 2019 года. Вместо ранее запланированных \$332 млн, компания намерена потратить \$518 млн, что на \$180 млн выше предыдущего прогноза. Подобное увеличение стало

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

(+7) 727 311 10 64 (688) | orazbayev@ffin.kz

возможным из-за переноса \$100 млн капзатрат по второй обогатительной фабрике в Актогае с 2021 года на этот год и росту капзатрат по первоначальным работам и инфраструктуре Баимской. Руководство объясняет перенос тем, что график работы опережает планы, и имеется возможность сделать некоторые работы сейчас, нежели чем в 2021 году. В остальном, прогнозы руководства по производственной части находятся в рамках первоначальных прогнозов начала года.

Изменения в модели оценки и наше мнение. В модели оценки были обновлены прогнозные цены на металлы, некоторые производственные данные и прогнозы по капитальным затратам. Несмотря на рост капитальных затрат, снижение безрисковой ставки после падения доходностей 10-летних облигаций правительства США стало основной причиной роста целевой цены. В целом мы не увидели глобальных фундаментальных изменений в деятельности компании после выхода отчета и считаем, что реакция рынка была чрезмерной. Тем не менее, \$80 млн капзатрат, которые неожиданно понадобились для разработки месторождения Баимская могут стать первым звонком в череде будущих проблем с месторождением. Но все же пока что мы придерживаемся первоначального сценария, с 25% вкладом Баимской в общую цену акций. После всех изменений мы получили целевую цену в **3 120 тенге** за акцию с **потенциалом роста в 63%** от текущей цены. Рекомендация «**покупать**».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	03.05.2019	27.08.2019		
WACC, %	9,95%	9,55%	-4,05%	Снижение безрисковой ставки вследствие снижения доходностей 10-летних облигаций США
Капитальные затраты, млн \$, 2П2019	499	556	11,30%	Перенос капитальных затрат по расширению Актогая
Цена на медь, \$/т, 2019	6 443	6 091	-5,46%	Падение медианных прогнозных цен на медь инвестдомов из терминала Bloomberg

расчеты Фридом Финанс

Иллюстрация 2. Предыдущие рекомендаций и целевые цены от Фридом Финанс. (B-«покупать», H-«держать», S-«продавать»)

