

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Hold**KAZ Minerals PLC**
(GB_KZMS)

Потенциал роста: **-5%**
 Целевая цена: **3 080 тенге**
 Текущая цена: **3 253 тенге**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Сектор добычи

флэшнуот

Финансовые результаты за 2018 год

Выручка, '18 (млн USD)	2 162
EBIT, '18 (млн USD)	851
Чистая прибыль, '18 (млн USD)	510
Чистый долг, '18 (млн USD)	1 986

P/E, (x)	7,6x
P/B, (x)	3,7x
EV/EBITDA, (x)	3,8x
EV/S, (x)	2,3x
ROA, (%)	10,1%
ROE, (%)	51%
Маржа EBITDA, '18 (%)	61%
Капитализация (млн USD)	3 970
Акции выпущено (млн штук)	491
Свободное обращение (%)	61%
52-нед. мин/макс (KZT)	2 110-4 810
Текущая цена (KZT)	3 253
Целевая цена (KZT)	3 080
Потенциал роста (%)	-5%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	29%	40%	-15%
vs KASE	23%	32%	-15%

21 февраля KAZ Minerals опубликовала финансовые результаты за 2018 год. В целом финансовые результаты оказались нейтральными и оправдали наши ожидания. Тем не менее, guidance руководства по части капзатрат и прочие детали отчета негативно отразились на модели оценки. Мы полностью обновили модель оценки согласно свежим данным отчета и обновленными прогнозными ценами на металлы, что дало небольшое снижение целевой цены акций KAZ Minerals до 3 080 тенге с потенциалом роста -5% от текущей цены. **Рекомендация «держат».**

(=) Финансовые результаты в рамках ожиданий. Финансовые результаты 2018 года в целом оказались нейтральными. Выручка составила 2,16 млрд долл. США и выросла на 30% во многом за счет роста производства меди и прочих металлов на месторождении Актогай и роста среднегодовой цены на медь. Операционная прибыль составила 851 млн долл. США (+19% г/г), а операционная маржа снизилась с 43% до 39% во многом за счет роста себестоимости. Общая удельная денежная себестоимость составила 144 центов/фунт (+4% г/г). EBITDA с учетом налогов на добычу составила 1,31 млрд долл. США (+26% г/г), а маржа 61%. Чистая прибыль компании за 2018 год составила 510 млн долл. США или 1,18 долл. США на акцию. Компанией также назначены дивиденды за вторую половину года в размере 6 центов США на акцию. Чистый долг снизился на 70 млн долл. США за счет роста свободных денежных потоков, который составил 29%. Кроме того, в январе компания выплатила 386 из 436 млн долл. США за сделку по месторождению Баимская.

(-) Guidance руководства и негативные детали отчета.

Ожидания руководства на 2019 год оказались немного хуже наших первоначальных ожиданий. Компания ожидает некоторого снижения производства металлов в Восточном регионе из-за временного уменьшения возможности извлечения металлов в Орловском месторождении по геологическим причинам. Также, были увеличены ожидания по капитальным затратам на поддержание производства до 150 млн долл. США. В 2018 году ожидания были равны 105 млн долл. США, а фактически капзатраты составили 85 млн долл. США. Также часть капитальных затрат, предназначенная на 2018 год, была перенесена на 2019 год. Кроме того, важным

Оразбаев Данияр

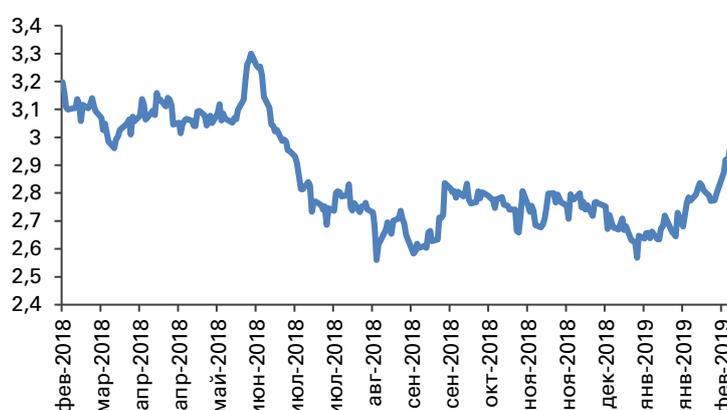
Инвестиционный аналитик

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

негативным моментом в отчете стало снижение средней цены реализации медного концентрата, дисконт на который продолжает увеличиваться. Разница в средней цене чистой меди и медного концентрата в первом полугодии 2018 года составляла 11,3%, а за весь 2018 год дисконт составил 12,5%, что немного снижает денежные потоки в компанию.

(+) Рост цены на медь и на другие металлы. С последним ростом цены на медь как раз примерно до уровней, заложенных в предыдущей модели, акций KAZ Minerals почти достигли прежней целевой цены. Некоторый позитив по торговым войнам КНР и США, ослабление монетарной политики ФРС США и прочие факторы способствовали значительному росту цен большинства видов сырья в 2019 году.

График 1. Динамика цен на медь за последние 12 месяцев



Bloomberg

На данный момент, наши заложенные прогнозные цены на металлы на основе медианных прогнозов инвестбанков в терминале Блумберг почти не отличаются от значений предыдущей модели оценки. Однако, при продолжении позитива на рынках сырья, акций компании могут значительно вырасти.

В целом модель оценки глобально не изменилась, были обновлены все параметры на основе свежих данных отчета. Были обновлены цены реализации, чистый долг, удельная себестоимость, амортизация, оборотный капитал и прочие важные параметры. Также были обновлены прогнозные цены на металлы, которые немного подросли, а также был увеличен WACC из-за роста средней эффективной процентной ставки долга компании, ставки которых являются плавающими. Факторами изменений цен акций могут стать дальнейшая динамика цен на металлы и новости по месторождению Баимская. После всех изменений мы получили целевую цену в **3 080 тенге** за акцию. Рекомендация «**держать**».