

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****KAZ Minerals PLC**  
**(GB\_KZMS)**Потенциал роста: **30%**Целевая цена: **3 040 тенге**Текущая цена: **2 337 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Металлы

флэшнот/апдейт

**Финансовые результаты за 2019 год**

Выручка, '19 (млн USD)	2 662
ЕБИТДА, '19 (млн USD)	1 355
Чистая прибыль, '19 (млн USD)	571
Чистый долг, '19 (млн USD)	2 759

P/E, (x)	5,7x
P/B, (x)	1,5x
EV/ЕБИТДА, (x)	2,9x
EV/S, (x)	1,8x
ROA, (%)	9,4%
ROE, (%)	54%
Маржа ЕБИТДА, (%)	60%
Капитализация (млн USD)	3 029
Акции выпущено (млн штук)	490
Свободное обращение (%)	61%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 900-3 630
Текущая цена (KZT)	2 337
Целевая цена (KZT)	3 040
Потенциал роста (%)	30%

Динамика акций | биржа/тикер **KASE/GB\_KZMS**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-20%	-25%	-4%
vs KASE	-21%	-34%	-3%

20 февраля KAZ Minerals отчиталась по итогам 2019 года. В целом финансовый отчет оказался умеренно позитивным благодаря снижению удельной себестоимости и росту выручки несмотря на падение цен на медь. Удельная себестоимость компании упала на 9 центов за один фунт меди, до 77 центов/фунт. В итоге после операционного отчета, который вышел в январе, мы обновили финансовую часть модель оценки, что дало некоторое уменьшение целевой цены акций KAZ Minerals до 3 040 тенге с потенциалом роста 30%. Рекомендация «покупать».

**(+) Рост выручки, несмотря на падение цен.** Компания показала рост выручки в 5%, даже несмотря на падение средней цены меди на рынке на целых 8%. В первую очередь, это стало возможно благодаря росту производства меди на 6%, а также благодаря тому, что компания произвела на 30% больше катодной меди. В итоге несмотря на падение цен, мы увидели рост выручки до 2,66 млрд долларов США. На этом фоне компания практически сохранила маржу по ЕБИТДА на прошлогоднем уровне: 60% против 61%.

**(+) Снижение удельной себестоимости.** KAZ Minerals показала снижение удельной чистой денежной себестоимости с 85 центов за фунт меди до 77 центов/фунт. Подобное снижение стало возможно благодаря более высокому уровню производства меди. Тем не менее, в своем прогнозе компания отмечает, что удельная себестоимость в 2020 году будет немногим выше показателей 2019 года. Итоговая прибыль составила 571 млн долларов или 1,17 долларов на акцию. Компания также объявила дивиденды в размере 8 центов за второе полугодие 2019 года. В итоге за 2019 год будут выплачены 12 центов дивидендов.

**Изменения в модели оценки и наше мнение.** В модели оценки были обновлены прогнозные цены на металлы, объем чистого долга, себестоимость и прочие показатели из финансового отчета. Также мы обновили все компоненты WACC после обновления данных, что дало ее снижение. Основным фактором снижения целевой цены стало падение прогнозных цен на медь. Тем не менее, снижение себестоимости частично компенсировало это снижение. После всех изменений мы получили целевую цену в **3 040 тенге** за акцию с **потенциалом роста в 30%** от текущей цены. Рекомендация «покупать».

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	03.02.2020	25.02.2020		
WACC, %	9,28%	9,12%	-1,7%	Снижение странового риска и премии за риск инвестирования в акций
ЕБИТ маржа, %, 2020	36,1	37,7	4,4%	Снижение удельной себестоимости
Цена на медь, \$/т, 2020	6 160	5 880	-4,5%	Снижение прогнозных цен на медь от инвестдомов согласно Bloomberg

расчеты Фридом Финанс

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

