

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**KAZ Minerals PLC**
(GB_KZMS)Потенциал роста: **39%**Целевая цена: **3 240 тенге**Текущая цена: **2 329 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Металлы

флэшнот/апдейт

Операционные результаты за 2019 год

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)	6,4x
P/B, (x)	1,65x
EV/EBITDA, (x)	3,6x
EV/S, (x)	2,1x
ROA, (%)	8,1%
ROE, (%)	44%
Маржа EBITDA, (%)	59%
Капитализация (млн USD)	2 931
Акции выпущено (млн штук)	487
Свободное обращение (%)	61%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 900-3 630
Текущая цена (KZT)	2 329
Целевая цена (KZT)	3 240
Потенциал роста (%)	39%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-9%	-27%	1%
vs KASE	-11%	-28%	0%

30 января KAZ Minerals опубликовала производственный отчет по итогам 2019 года. В целом операционные показатели оказались позитивными, так как компания перевыполнила свои планы и прогнозы по производству меди. Так, KAZ Minerals произвела 311,4 тыс. тонн меди, что на 5,7% выше показателя прошлого года. Мы обновили модель оценки по отчету, что дало увеличение целевой цены акций KAZ Minerals до 3 240 тенге с потенциалом роста 39%. Рекомендация «покупать».

(+) Компания превзошла собственные прогнозы.

Операционные показатели KAZ Minerals оказались выше изначальных прогнозов руководства компании. Так, компания произвела 311,4 тыс. тонн меди, тогда как прогноз руководства составил 300 тыс. тонн. В итоге рост производства меди составил 5,7% г/г. Основным драйвером роста стало месторождение Актогай, где произвели 145,7 тыс. тонн меди (+10,9% г/г) при ожиданиях в 130-140 тыс. тонн. Компания добыла больше сульфидной руды на этом месторождении, так как перенесла плановую остановку на январь 2020 года. На месторождении Бозшаколь также был достигнут рост по производству меди с 101,6 тыс. тонн в 2018 году до 110,2 тыс. тонн по итогам 2019 года. При этом ожидания по производству составляли 105-115 тыс. тонн. В Восточном регионе и Бозымчаке компания произвела 55,5 тыс. тонн меди, что совпало с изначальными планами в 55 тыс. тонн. В квартальном выражении производство меди упало на 2 тыс. тонн из-за сезонного фактора на месторождении Актогай, где часть меди добывается из оксидной руды. Еще одним важным моментом отчета стало то, что компания произвела на 25% больше катодной меди, которая продается без дисконта к ценам LME.

Изменения в модели оценки и наше мнение. В модели оценки были обновлены прогнозные цены на металлы и производственные данные. Мы увеличили долю производства катодной меди, которая даст больше выручки, чем ожидалось ранее. Также мы немного снизили прогнозную цену меди на 2020 год. После сообщения о рефинансировании кредитов, мы увеличили оценку проекта Баимской, у которой по всей видимости не будет проблем с финансированием, а также снизили стоимость долга на 0,5%. После всех изменений мы получили целевую цену в **3 240 тенге** за акцию с потенциалом роста в **39%** от текущей цены. Рекомендация «покупать».

Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	27.08.2019	03.02.2020		
WACC, %	9,55%	9,28%	-2,8%	Снижение безрисковой ставки и стоимости долгового капитала
Катодная медь, тыс. тонн, 2020	123,3	149	20,8%	Рост производства катодной меди в 2019 году
Цена на медь, \$/т, 2020	6 241	6 160	-1,3%	Снижение прогнозных цен на медь инвестдомов согласно Bloomberg

расчеты Фридом Финанс

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

