

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****KAZ Minerals PLC**  
**(GB\_KZMS)**Потенциал роста: **21%**Целевая цена: **3 560 тенге**Текущая цена: **2 940 тенге****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Казахстан | Металлы

флэшнот/апдейт

**Результаты за первое полугодие 2020 года**

Выручка, 6М '20 (млн USD)	991
ЕБИТДА, 6М '20 (млн USD)	559
Чистая прибыль, 6М '20 (млн USD)	197
Чистый долг, 6М '20 (млн USD)	2 797

P/E, (x)	6,4x
P/B, (x)	1,5x
EV/ЕБИТДА, (x)	4,0x
EV/S, (x)	1,6x
ROA, (%)	8,3%
ROE, (%)	25%
Маржа ЕБИТДА, (%)	56%
Капитализация (млн USD)	3 471
Акции выпущено (млн штук)	493
Свободное обращение (%)	61%
52-нед. мин/макс (KZT)	1 530-3 062
Текущая цена (KZT)	2 940
Целевая цена (KZT)	3 040
Потенциал роста (%)	21%

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

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	31%	20%	48%
vs KASE	26%	18%	35%

Оразбаев Данияр

Инвестиционный аналитик

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

19 августа KAZ Minerals отчиталась по итогам первого полугодия 2020 года. В целом финансовый отчет оказался достаточно нейтральным. Несмотря на падение удельной себестоимости и улучшения некоторых других показателей, снижение цен на медь повлекло за собой некоторое падение выручки и маржинальности. В итоге вместе с данными последнего операционного отчета, который вышел в июне, мы обновили финансовую часть модель оценки, что дало увеличение целевой цены акций KAZ Minerals до 3 560 тенге с потенциалом роста 21%. Рекомендация «покупать».

**(=) Снижение цен на медь компенсировано ростом цен на золото и объемами производства.** Компания показала снижение выручки на 5,8% г/г во многом из-за падения цен на медь на 11% г/г. Тем не менее данное падение было компенсировано более высокой выручкой от продажи золота за счет роста цен на золото и некоторого роста объемов продаж меди. Объемы продаж меди составили 146,9 тыс. тонн (+1,7% г/г). Основное падение выручки пришлось на месторождение Актогай, чья выручка снизилась на 19% г/г во многом из-за снижения объема производства меди на 9%. Это падение, однако, было компенсировано значительным ростом выручки на Бозшаколе.

**(+) Снижение удельной себестоимости и рост денежных потоков.** ЕБИТДА компании снизилась с \$620 млн до \$559 млн на фоне падения цен на медь. Маржинальность по ЕБИТДА упала с 59% до 56%. Тем не менее чистая денежная удельная себестоимость упала с 80 центов/фунт до 68 центов/фунт меди во многом благодаря девальвации тенге и роста объемов продаж. Также компания заметно увеличила денежные потоки от операционной деятельности с \$236 млн до \$310 млн. Чистая прибыль составила \$197 млн или 0,4 доллара на акцию. Компания объявила дивиденды в размере 4 центов за первое полугодие. Экс-дивидендная дата – 1 октября 2020 года.

**Изменения в модели оценки и наше мнение.** В модели оценки были обновлены прогнозные цены на металлы, объем чистого долга и себестоимость. Также мы обновили все компоненты WACC после обновления данных, что дало ее снижение во многом благодаря снижению стоимости долга благодаря снижению ставок. После всех изменений мы получили целевую цену в 3 560 тенге за акцию с потенциалом роста в 21% от текущей цены. Рекомендация «покупать».

## Справочная информация

Иллюстрация 1. Главные изменения в последней версии модели оценки

Изменения в предположениях	Дата оценки		Рост, %	Комментарии
	25.02.2020	21.08.2020		
WACC, %	9,12%	8,08%	-11%	Снижение безрисковой ставки и стоимости долга
Цена на золото, \$/унц., 2020	1 488	1 750	18%	Рост прогнозных цен на золото от инвестдомов по данным Bloomberg
Цена на медь, \$/т, 2021	6 025	6 463	7%	Рост прогнозных цен на медь от инвестдомов по данным Bloomberg

расчеты Фридом Финанс

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

