

1 сентября 2011 г.

Мариям Жумадил
+7(727) 244-6538
mariyamzh1@halykbank.kz

Казахмыс

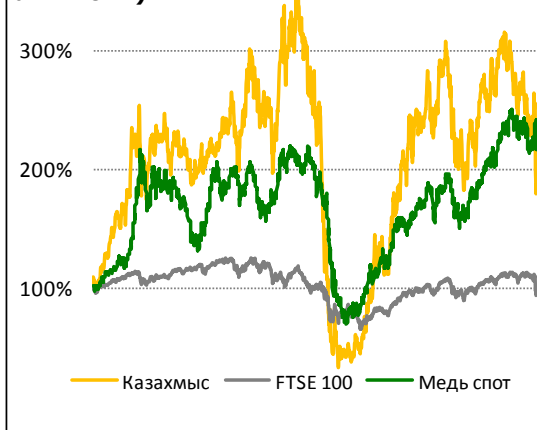
Фокус на меди

Данные рынка

12м целевая цена	1 500 GBp
Рекомендация	покупать
Последняя цена (08/31/11)	1 091 GBp
Капитализация (\$ млрд)	9,6
Доля акций в своб.обращ.	31%
Кол-во выпущ. акций (млн)	535
Максимум за 52 недели	1 700 GBp
Минимум за 52 недели	892 GBp
Тикер	KAZ LN

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Цена акций Казахмыс по сравнению с FTSE 100 и спот-ценами на медь (окт.2005-авг. 2011)



Мы меняем нашу рекомендацию до 'Покупать' после того, как в августе цена акции упала на 23%, а цена меди только на 7%. Мы также подняли нашу 12-месячную целевую цену с 1450GBp до 1500GBp на том основании, что компания вновь сосредоточилась на производстве меди с низкой себестоимостью, традиционно сильной стороне компании.

На прошлой неделе Казахмыс опубликовал финансовые результаты за 1П2011 и объявил о достижении существенного прогресса на своих основных проектах роста.

Результаты компании за первое полугодие были неплохими на фоне благоприятного повышения цен на металл. Выручка выросла на 19,4% г/г до \$1,8млрд благодаря росту цен на медь. EBITDA выросла на 20% г/г до \$1,6млрд, причем увеличение себестоимости производства был частично скомпенсировано ростом цен на сырье. Нетто денежная себестоимость производства меди составила лишь \$0,93/фунт, что оказалось приятным сюрпризом для нас, так как данный показатель ниже прогноза компании на 2011 г. в \$1,00-1,30/фунт. Однако прибыль на акцию (EPS) снизилась на 34,5% г/г и составила всего \$0,70.

Компания также объявила о переходе проекта Бозшаколь на стадию развития, а проекта Актогай – на стадию технико-экономического обоснования. Прогнозная себестоимость производства на Бозшаколь существенно ниже наших ранних ожиданий. С такими хорошими прогнозными экономическими показателями проект имеет все предпосылки для успешного выхода на этап производства.

Наша обновленная модель оценки учитывает хорошие финансовые результаты компании за первое полугодие и повышенную вероятность реализации проекта Бозшаколь.

Бозшаколь переходит на стадию развития

Производство меди на проекте Бозшаколь составит 100тыс.т/год в 2015-2030 гг. и 60тыс.т/год в 2031-2056 гг. со средней нетто денежной себестоимостью во втором квартале глобальной кривой предложения, согласно результатам ТЭО проекта. Требуемые капвложения в Бозшаколь оцениваются в \$1,8млрд с началом производства запланированным на 2015 г. Содержание меди в руде довольно низкое (0,35%), но себестоимость производства на нижней границе наших первоначальных оценок. По нашей оценке, чистая приведенная стоимость (NPV) проекта Бозшаколь составит \$475млн, или же добавит 54пенса к нашей целевой цене.

Завершение ТЭО сульфатного месторождения Актогай ожидается во 2П2012 с началом производства, запланированным на 2017 г.

О чем говорит план по обратному выкупу акций

Руководство компании предложило выкупить акции компании на общую сумму в \$250млн, или 3% от общего количества выпущенных акций компании, что еще должно быть одобрено акционерами и регуляторными органами. Подробности программы обратного выкупа акций еще не были озвучены, и условия могут быть изменены в зависимости от рыночных условий. Дополнительно Совет директоров повысил промежуточные дивиденды на \$0,02 до \$0,08 за акцию.

Несмотря на то, что объем предлагаемого обратного выкупа не настолько велик, чтобы оказывать длительное влияние на цену акций, решение говорит о том, что, по мнению инсайдеров, бумага сейчас торгуется дешево. Мы согласны с этой интерпретацией сигнала.

Возвращение к истокам

Компания наконец-то реализовала свое нефтяное подразделение за \$100млн наличными и за \$476млн в виде роялти от будущих продаж. Теперь число подразделений сократилось до двух: медное и энергетическое.

Мы приветствует данное решение, так как оно позволит компании сфокусироваться на своем основном виде деятельности (добыче меди), где у компании имеется конкурентное преимущество, что в свою очередь максимизирует стоимость компании для акционеров. Дополнительным плюсом концентрации на меди, будет легкость для всех инвесторов в понимании компании, а для некоторых возможность инвестирования именно в медь.

Подразделение энергетики продолжило показывать хорошие результаты благодаря неэластичному внутреннему спросу на электроэнергию. Тарифы реализации электроэнергии в первом полугодии составили 5,36 KZT/кВт-ч (+18% г/г), вплотную приблизившись к максимально допустимому тарифу регулятора в 5,60 KZT/кВт-ч. Основной актив подразделения энергетики, крупнейшая электростанция в Казахстане – Экибастуз ГРЭС -1. Освоение средств по программе капвложений в станцию в \$1млрд идет по плану, и восстановление мощности станции до 4,000 МВт с текущих 2,500 МВт запланировано к 2016 г.

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2011, все права защищены.

Макроэкономика

Сабит Хакимжанов, 7 (727) 244-6541
sabitkh@halykbank.kz

Газиз Сейльханов, 7 (727) 330-0157
gazizs@halykbank.kz

Финансовый сектор, долговые инструменты

Бакытжан Хоцанов, 7 (727) 244-6984
BakytzhanH@halykbank.kz

Долевые инструменты

Тимур Омоев, 7 (727) 330-0153
tomoev@halykbank.kz

Мариям Жумадил, 7 (727) 244-6538
MariyamZh1@halykbank.kz

Мирамгуль Маралова, 7 (727) 244-6538
MiramgulM@halykbank.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Аль-Фараби, 19/1, “БЦ Нурлы-Тау”, 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfin.kz

Bloomberg

HLFN <Go>