

2 февраля 2012

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

Казахмыс

Производство в 2011 году без сюрпризов

Данные рынка

12м целевая цена	1 350 GBp
Рекомендация	покупать
Последняя цена (02/01/12)	1 136 GBp
Потенциал повышения	19%
Капитализация (\$ млрд)	9.5
Доля акций в своб.обращ.	31%
Кол-во выпущ. акций (млн)	529.5
Максимум за 52 недели	1 640 GBp
Минимум за 52 недели	700 GBp
Тикер	KAZ LN

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Согласно производственным результатам за четвертый квартал и за полный 2011 год, объявленным Казахмыс на прошлой неделе, объемы производства меди и цинка снизились по сравнению с предыдущим годом, но оказались вровень с собственным прогнозом компании. Мы обновили наши прогнозные цены по меди и снижаем нашу 12-месячную целевую цену до 1,350 GBp за акцию и сохраняем нашу рекомендацию 'Покупать'. Мы прогнозируем, что прибыль на акцию в 2011 году будет равняться \$2,11, на 1,9% ниже консенсуса аналитиков. Вклад доли ENRC составит \$546млн, или 49%.

Производство цветных металлов снизилось г/г...

Производство меди в катодном эквиваленте снизилось на 1,8% г/г до 300,5тыс.т, вровень с ранним прогнозом компании в 300тыс.т. Средний коэффициент содержания меди в руде упал на 7,3% г/г до 1,01 г/т из-за старения рудников в Жезказганском регионе, перехода на участки с более низким коэффициентом содержания металла в Центральном регионе и большего объема добычи с рудника Нурказган. Объем производства медной катанки в рамках контракта с китайским покупателем снизился на 8,6% г/г до 32тыс.т. Производство цинкового концентрата упало на 16,6% г/г до 139,6тыс.т, и оказалось на 6,9% ниже нашего прогноза. Меньший объем производства цинкового концентрата был обусловлен общим снижением коэффициента содержания металла на рудниках в Восточном Казахстане и низким коэффициентом металла в руде на вновь открытом руднике Акбастау.

...объемы же производства драгоценных металлов выше годового плана

Объем производства серебра снизился на 7,0% г/г до 13137тыс.т, но все же превысил собственный прогноз компании на 9,5%. Производство превысило ранее заявленные прогнозы компании, так как компания ожидала более низкие коэффициенты содержания металла в Жезказганском регионе, а также по причине возобновления добычи на руднике Акбастау,

где коэффициент содержания серебра в руде превышает средний показатель по компании. Общий объем производства золота составил 150,8тыс.т (-11,1% г/г) из-за снижения коэффициента металла в руде и увеличения товарно-материальных запасов на фабрике по переработке драгоценных металлов. Несмотря на общее снижение производства по сравнению с 2010 годом, объемы превысили собственный прогноз компании (140тыс.т) из-за увеличения добычи руды с более высоким содержанием золота.

Kazakhmys Power продолжает показывать сильные результаты

Подразделение Kazakhmys Power продолжает показывать лучшие результаты, чем Kazakhmys Copper. Чистая выработка электроэнергии на Экибастуз ГРЭС-1 выросла на 14,7% г/г до 12,697 ГВтч за год из-за продолжения роста внутреннего спроса и ввиду включения объема продаж на российский рынок за полный год. Средний тариф реализации электроэнергии составил 5,38 KZT/кВт-ч, что несколько ниже регуляторного тарифа в 5,60 KZT/кВт-ч из-за осуществления 10% объема продаж покупателям в России, где цена за электроэнергию ниже, чем на казахстанском рынке. В 1кв2012 текущий тариф сохранится на этом же уровне, согласно сообщению компании.

Рисунок 1. Обзор производственных результатов за 4кв2011 и 2011

	4кв2011	3кв2011	кв/кв %	2011	2010	г/г %
Казахмыс медь						
Добыча руды, тыс.т	8429	8466	(0,4)	33432	32935	1,5
Медь в катодном эквиваленте, тыс.т	73,5	73,9	(0,5)	300,5	306,0	(1,8)
Катанка, тыс.т	8,0	8,1	(1,2)	32,0	35,0	(8,6)
Среднее содержание золота в руде, %	1,01	1,00	1,0	1,01	1,09	(7,3)
Цинк в концентрате, тыс.т	25,9	38,1	(32,0)	139,6	167,3	(16,6)
Среднее содержание цинка в руде, %	2,57	3,82	(32,7)	3,55	4,58	(22,5)
Производство серебра, тыс.унций	3273	3091	5,9	13137,0	14127	(7,0)
Среднее содержание серебра в руде, г/т	17,19	17,18	0,1	17,69	20,06	(11,8)
Производство золота, тыс.унций	40,3	40,7	(1,0)	150,8	169,6	(11,1)
Среднее содержание золота в руде (побочное), г/т	0,60	0,60	-	0,66	0,73	(9,6)
Среднее содержание золота в руде (основное), г/т	1,29	1,24	4,0	1,27	1,25	1,6
Казахмыс энергетика						
Экибастуз ГРЭС-1						
Чистая выработка электроэнергии, ГВтч	3498	2804	24,8	12697	11065	14,7
Чистая располагаемая мощность, МВт	2231	2157	3,4	2199	2171	1,3
Тариф на электроэнергию, KZT/кВт-ч	5,33	5,48	(2,7)	5,38	4,49	19,8
Прочие энергетические блоки						
Чистая выработки электроэнергии, ГВтч	1432	1239	15,6	5578	5589	(0,2)
Чистая располагаемая мощность, МВт	848	873	(2,9)	857	868	(1,3)
Внешние продажи, ГВтч	636	470	35,3	2381	2112	12,7
Тариф на электроэнергию, KZT/кВт-ч	3,50	3,50	-	3,50	2,70	29,6

Источники: данные компании, прогнозы ХФ

Оценка финансовых результатов 2011 г.

На основе производственных результатов за год и фактических цен на медь, мы оцениваем, что выручка Казахмыс в 2011 году вырастет до \$3,9млрд (+21% г/г), а скорректированная EBITDA составит \$1,5млрд (+9% г/г). Вклад доли ENRC в чистую прибыль компании составит \$546млн, или 48,6%, согласно нашему прогнозу. На показатели доходности по МСФО повлияет единовременное списание \$462млн в 1П2011. Мы исключаем данное списание из скорректированных финансовых показателей. (См. Рис. 2) Мы ожидаем 2011 прибыль на акцию (EPS) на уровне \$2,11, что на 1,9% ниже рыночного консенсуса (\$2,15).

Рисунок 2. Прогноз финансовых результатов 2011 г.

в млн \$, кроме значений за акци	3кв2011Ф	4кв2011П	кв/кв, %	2011П	2010Ф	г/г, %
Выручка	1817	2096	15,3	3 913	3 237	20,9
Скоррект. EBITDA	885	624	(29,5)	1 509	1 384	9,0
EBITDA	423	624	47,5	1 047	1 384	(24,4)
Скоррект. EBIT	758	491	(35,2)	1 249	1 116	12,0
EBIT	296	491	66,0	787	1 116	(29,4)
Скоррект. чистая прибыль	745	751	0,9	1 496	1 368	9,3
Чистая прибыль	375	751	100,3	1 126	1 368	(17,7)
Скоррект. прибыль на акцию	1,56	1,41	(9,6)	2,97	2,56	16,1
Прибыль на акцию (EPS)	0,70	1,41	101,6	2,11	2,56	(17,5)

Источники: данные компании, прогнозы Халык Финанс

Рисунок 3. Изменение прогнозных цен на медь (\$/т)

	2012П	2013П	2014П	2015П	Долго-срочная
Предыдущий прогноз	9850	8300	7670	7670	5300
Новый прогноз	8788	9125	8200	7469	6400

Источник: прогнозы Халык Финанс

Мы снижаем нашу 12-месячную целевую цену до 1,350 GBp за акцию на основе обновленных прогнозных цен на медь (см. Рис. 3), но сохраняем рекомендацию 'Покупать'.

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».

© 2012, все права защищены.

Макроэкономика

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

Финансовый сектор, долговые инструменты

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

Мустафин Ерулан, 7 (727) 244-6986
erulanm@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

Бакай Мадыбаев, 7 (727) 330-0153
bakaim@halykbank.kz

Адрес:

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

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN <Go>