

Производство снизилось, прогноз прежний

Мариям Жумадил
mariyamzh1@halykbank.kz
7(727)2446538

27 апреля 2012 г.

Держать	
12м целевая цена	980 GBp
Последняя цена	871 GBp
Капитализация	\$7,3 млрд
Доля акций в своб.обращ.	38%
Кол-во выпущ. акций	525 млн
Максимум за 52 недели	1 414 GBp
Минимум за 52 недели	700 GBp
Тикер	KAZ LN

Источники: Блумберг, прогнозы ХФ

Производственные результаты Казахмыс за 1кв2012 неоднозначны. С одной стороны, за первые три месяца объемы производства меди и цинка значительно сократились г/г из-за плановых ремонтных работ. С другой, содержание меди в руде оказалось на уровне 0,99%, что заметно выше прогноза компании в 0,85-0,90% на 2012г. Казахмыс сохранил свои планы производства на текущий год на прежнем уровне. По нашей оценке, выручка и EBITDA Kazakhmys Mining в 1кв2012 снизились на 8,4% и 22,5% г/г, соответственно. Мы сохраняем нашу 12-месячную целевую цену и рекомендацию 'Держать'.

Результаты производства неоднозначные, подразделение энергетики на хорошем счету

В 1кв2012, благодаря росту добычи с рудников Центрального и Восточного региона, добыча руды выросла на 7,5% г/г до 8,491тыс.т руды при среднем содержании металла 0,99% Cu. Коэффициент оказался выше нашего прогноза (0,85-0,90 Cu) на этот год. Однако содержание металла несколько снизится в следующих периодах после начала производства на руднике Конурат с бедными рудами. Производство меди в катодном эквиваленте уменьшилось на 12,3% г/г (-11,4% кв/кв) до 65,1тыс.т из-за проведения плановых ремонтных работ на Балхашском плавильном заводе. Производство цинка в концентрате сократилось на

Рисунок 1. Обзор производственных результатов 1кв2012

	1кв2012	4кв2011	кв/кв %	1кв2011	г/г %
<i>Казахмыс медь</i>					
Добыча руды, тыс.т	8491	8429	0,7	7895	7,5
Медь в катодном эквиваленте, тыс.т	65,1	73,5	(11,4)	74,2	(12,3)
Среднее содержание золота в руде, %	0,99	1,01	(2,0)	0,99	-
Цинк в концентрате, тыс.т	31,7	25,9	22,4	36,2	(12,4)
Среднее содержание цинка в руде, %	3,27	2,57	27,2	4,22	(22,5)
Производство серебра, тыс.унций	2797	3273	(14,5)	2337	19,7
Среднее содержание серебра в руде, г/т	18,05	17,19	5,0	19,33	(6,6)
Производство золота, тыс.унций	29,3	40,3	(27,3)	23,7	23,6
Среднее содержание золота в руде (побочное), г/т	0,68	0,63	7,9	0,71	(4,2)
Среднее содержание золота в руде (основное), г/т	1,15	1,29	(10,9)	1,27	(9,4)
<i>Казахмыс энергетика</i>					
<i>Экибастуз ГРЭС-1</i>					
Чистая выработка электроэнергии, ГВтч	3960	3498	13,2	3557	11,3
Чистая располагаемая мощность, МВт	2255	2231	1,1	2225	1,3
Тариф на электроэнергию, KZT/кВт-ч	5,49	5,33	3,0	5,38	2,0
<i>Прочие энергетические блоки</i>					
Чистая выработки электроэнергии, ГВтч	1591	1432	11,1	1539	3,4
Чистая располагаемая мощность, МВт	813	848	(4,1)	842	(3,4)
Внешние продажи, ГВтч	638	636	0,3	667	(4,3)
Тариф на электроэнергию, KZT/кВт-ч	3,51	3,50	0,3	3,50	0,3

Источники: данные компании

12,4% г/г до 31,7тыс.т. Казахмыс объяснил снижение перебоями с подачей воды на одну из обогатительных фабрик из-за суровой зимы и проблемами с транспортировкой руды с рудников на обогатительные фабрики. Производство драгоценных металлов выросло по сравнению с аналогичным периодом прошлого года в основном из-за более низкого уровня производства в 1кв2011, связанного с закрытием Балхашской фабрики драгметаллов на ремонт.

Чистая выработка электроэнергии Экибастузской ГРЭС-1 выросла на 11,3% г/г до 3,960ГВт-ч из-за роста внутреннего спроса этой зимой. На последующие девять месяцев 2012 г. максимально допустимый тариф реализации электроэнергии был установлен АРЕМ на уровне 6,5 KZT/кВт-ч, что на 16% выше уровня 2011 г.

Финансовая позиция остается стабильной

В течение квартала Казахмыс выручил \$115млн от реализации НацБанку золота, складированного в прошлом году. За квартал чистая денежная позиция компании выросла на \$26млн до \$45млн, с долгом \$1,959млн и денежной позицией \$2,004млн.

Компания выкупила еще 2,4млн акций за \$36млн, тем самым увеличив количество выкупленных акций до 1,5% от общего капитала компании. С начала программы в сентябре 2011 г., Казахмыс потратил на выкуп акций \$114млн, что составляет 45,6% от объявленного объема. Программа обратного выкупа истекает 11 мая 2012 г. и мы считаем, что, скорее всего, компания не будет ее продлевать.

Доходы и EBITDA скорее всего упали

По нашей оценке, основанной на производственных результатах 1кв2012, , выручка Казахмыс в 1кв2012 снизилась на 8,1% г/г до \$808млн из-за снижения объемов добычи меди и цинка и их цен. Сокращение выручки было частично смягчено ростом цены золота и сильными показателями подразделения Kazakhmys Power. EBITDA компании сократилась на 22,5% г/г до \$380млн.

Мы сохраняем наш прогноз производства меди (290тыс.т) на 2012 г. Высокое содержание меди в руде в 1кв2012 является положительным сюрпризом для рынка и может сигнализировать о том, что прогноз руководства был излишне консервативным. То же самое может касаться прогноза себестоимости добычи (\$1,50-1,80/фунт). Мы подтверждаем нашу 12-месячную целевую цену в 980 GBp и рекомендацию 'Держать'.

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 Хощанов, 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", 3Б
050013, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 (727) 259 0467
Факс. +7 (727) 259 0593

www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN <Go>