

Обзор финансовых результатов за первое полугодие 2016 года.

Диас Кабылтаев
d.kabyltayev@halykfinance.kz
+7(727)2446538

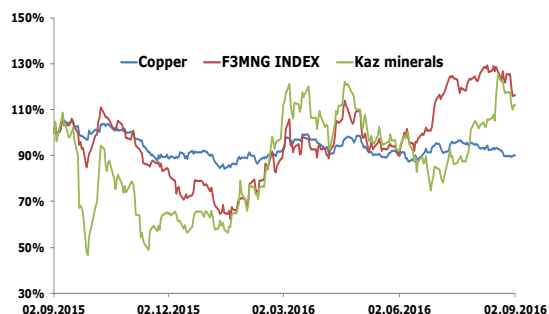
2 Сентября 2016 г.

Тикер	KAZ LN
Рекомендация	Покупать
Текущая цена GBp/акцию (02.09.2016)	175
Целевая цена (12-мес), GBp/акцию	222
Ожидаемый потенциал роста	26,6%
Тикер	GB_KZMS
Рекомендация	Покупать
Текущая цена T/акцию (02.09.2016)	785
Целевая цена (12-мес), T/акцию	988
Ожидаемый потенциал роста	25,9%
Кол-во акций, млн	446
Средний ежедневный объем торгов за 3 мес. (\$ млн.)	1,2
Доля акций в свободном обращении	55%
Рыночная капитализация (\$ млн)	778
Основные акционеры:	
Владимир Ким	37,2%
Олег Новачук	7,8%

Финансовые показатели, \$ млн.	2015Ф	2016П	2017П
Выручка	665	791	1 102
EBITDA	196	201	279
Чистая прибыль	(12)	(20)	9
EPS	(0,03)	(0,05)	0,02
Собственный капитал	322	290	298
Чистый долг	2 253	2 975	3 499
Оценка	2015Ф	2016П	2017П
Чистый долг/EBITDA (x)	11,5	14,8	12,5
Долг/капитал	10,9	13,2	13,4
EV/Sales	4,6	4,7	3,9
EV/EBITDA	15,5	18,6	15,3
P/E (x)	-	(38,4)	89,0
P/B (x)	2,4	2,7	2,6
RoE	-3,7%	-7,0%	2,9%
Динамика изменения цены акций	KAZ LN абс.	Отн. FTSE 100	FTSE 350 mining
1М	39%	7%	4%
3М	27%	9%	33%
12М	18%	-4%	26%
Максимум за 52 недели	201	-9,7	11 562
Минимум за 52 недели	65	145%	12 451

Источники: Халык Финанс, Bloomberg

Рис. 1. Доходность акций Kaz Minerals, FTSE 350 Mining и цена на медь, индекс на 02.09.2015=100%



Источник: Блумберг

Завершение строительства на Бозшаколе, значительное снижение общей денежной себестоимости по итогам первого полугодия 2016 г. и сохранение оптимизма аналитиков касательно цены на медь, позволяет нам повысить нашу 12М ЦЦ по акциям KAZ Minerals Plc. до GBp 222/акцию. В связи с превосшедшими наши ожидания операционными результатами Компании, мы приняли решение об изменении нашей рекомендации с «Продавать» до «Покупать» акции Kaz Minerals, отмечая сохранение высокого кредитного риска.

Позитивные результаты 1П2016 г. Вследствие развития новых проектов (Бозшаколь и Актогай), производство меди в катодном эквиваленте увеличилось на 43% г/г до 52,6 тыс. тонн. Несмотря на падение валовой выручки на 11% г/г, вследствие пре-коммерческой капитализации выручки новых проектов на общую сумму \$61 млн., Компании удалось увеличить показатель EBITDA на 31% г/г. Данных показателей удалось достичь в основном вследствие снижения общей денежной себестоимости на 34% г/г.

Строительство и запуск проектов идет по графику. Эксплуатация Бозшаколя началась в 4кв2015 г., и в феврале была запущена горно-обоганительная фабрика. По данным Компании, промышленная добыча началась согласно графику во второй половине 2016 г., а выход на полную операционную мощность – ожидается в 2017 г.

На проекте Актогай завершается строительство корпуса мокрого выщелачивания (SX/EW); сульфидные руды – проект на стадии строительства и ожидается эксплуатационный запуск во 2П2017 г., в 2018 г. – начало промышленной добычи. Стоит отметить что, согласно данным Компании бюджет проекта был незначительно снижен с \$2 330 млн. до \$2 230 млн.

Мы положительно оцениваем способность руководства Компании соответствовать графику ввода в эксплуатацию важных для Компании проектов.

Кредитные риски сохраняются. Мы ожидаем, что размер чистого долга Компании по результатам 2016 г., может увеличиться с \$2,5 млрд. до \$2,9 млрд. Основная часть долга включает в себя кредитную линию, выданную Банком Развития Китая в целях финансирования проектов Бозашколь и Актогай, с погашением в 2025-2029 г.

По нашим прогнозам, на конец 2019 г. размер чистого долга Компании возрастет до \$3,5 млрд. (увеличение коэффициента чистый долг/рыночная капитализация с 3,81x на конец 2016 г. до 4,5x на конец 2019 г.). Вследствие этого, кредитные риски, как и ранее, оцениваются нами как высокие.

Повышение 12М ЦЦ до GBp 222/акцию, изменение рекомендации на «Покупать». По результатам 1П2016 г. Компании удалось превзойти ожидания рынка и продемонстрировать положительные финансовые результаты. Учитывая расширение производства и значительное снижение общей денежной себестоимости с учетом своевременного ввода в эксплуатацию перспективных проектов, мы отзываем рекомендацию «Продавать» и рекомендуем «Покупать» акции Kaz Minerals Plc.

Компания подтвердила свои планы достичь диапазона 135-145 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте в 2016 г. В 1П2016 г. Компания реализовала 54,2 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте, что на 25% больше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Как и ожидалось 56% продаж пришлось на Китай, 23% в страны Европы и 21% на территории Казахстана и Центральной Азии.

Производственные результаты за 1П2016 г. Производство меди в катодном эквиваленте в 1П2016 г. увеличилось на 43% п/п. до 52,6 тыс. тонн. Вклад предприятий Восточного региона и Бозымчаского ГОКа составил 39,4 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте, Бозшакольского ГОКа – 7,9 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте, Актогайского ГОКа – 5,4 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте. По данным Компании, производство меди продолжит рост во второй половине года по мере выхода Бозшаколя на проектную мощность. Компания подтвердила свои планы достичь диапазона 135-145 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте в 2016 г., что на 75% больше чем за аналогичный период 2015 г.

Производство цинка в концентрате с начала года продолжает демонстрировать негативную динамику, сократившись на 1% кв/кв до 19,7 тыс. тонн в связи со снижением содержания цинка в руде на рудниках Восточного региона. Во втором полугодии ожидается дальнейшее снижение производства цинка, в том числе из-за начала ремонтных работ на Орловской шахте. Производство серебра снизилось на 9,6% кв/кв, преимущественно, вследствие добычи руды в шахтах Востокцветмет на участках с меньшим содержанием серебра. Производство золота показывает заметное увеличение на 36% кв/кв вследствие роста производства золота на Бозшаколь во 2кв2016 г. в 29 раз и продолжительного наращивания производства на Бозымчак и Востокцветмет. По итогам года Компания ожидает произвести около 40-50 тыс. унций золота на Бозымчак.

Рис. 2. Производство металлов за 1П2016 г.

тыс. тонн	2кв2016 г.	1кв2016 г.	кв/кв	1П2016	1П2015	г/г
Производство меди в катодном эквиваленте	31,1	21,5	45%	53	37	43%
Производство цинка в концентрате	19,7	19,9	-1%	40	50	-21%
Производство серебра, тыс. унций	679	751	-10%	1 430	1 661	-14%
Производство золота, тыс. унций	17,3	12,7	36%	39	16	143%

Источник: Данные Компании

Прогноз Компании CAGR (среднегодовой рост) производства меди к 2018 г. - 55%.
Наши ожидания CAGR– 43%.

Рост объемов производства – среднегодовой рост производства до 43% к 2018 г. Компания ожидает среднегодовой рост объема производства меди в катодном эквиваленте в 55% к 2018 г. (относительно 2015 г.), что предполагает объемы производства в 310 тонн к 2018 г. В наших расчетах, учитывая производственные риски Компании, мы приняли решение использовать более консервативный прогноз среднегодового роста, равного 43% к 2018 г. Мы предполагаем, что Актогай достигнет максимального производства к 2019-2020 гг. Увеличение производства меди с новых рудников будет частично компенсироваться снижением производства меди с рудников Восточного региона.

Восточный регион и Бозымчак. Концентрация меди, цинка и других металлов в руде Восточных рудников снижается, и мы ожидаем снижения объемов производства меди 2016 г. на 14,9% г/г до 69 тыс. тонн. Снижению производства сопутствуют и запланированные ремонтные работы во 2П2016 г. на Орловском руднике.

Бозшаколь. С учетом данных Компании мы ожидаем производство около 53 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте в 2016 г., и в дальнейшем достижение максимального объема в 113 тыс. тонн к 2019 г.

Актогай. Так как производство меди из окисленных руд началось в декабре 2015 г., и максимальный годовой объем производства – 15 тыс. тонн, мы ожидаем производство около 12,2 тыс. тонн в 2016 г. Более низкий объем связан с возможными

производственными рисками, которые могут повлиять на объем производства катодной меди. Эксплуатационный запуск производства катодной меди из сульфидных руд ожидается во 2П2017 г., а в 2018 г. – начало промышленной добычи. Мы ожидаем, что производство меди в катодном эквиваленте в 2017 г. из сульфидных руд начнется не ранее конца 2П2017 г., и ожидаем около 20 тыс. тонн катодной меди в 2017 г.

Рис. 3. Прогноз производства металлов 2016-2022 г.

Производство	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Бозшаколь								
Медь в катод. экв., тыс. тонн	18	53	74	102	113	111	106	102
Золото в экв. в слитках, тыс. унций	-	40	54	74	81	81	81	81
Серебро в экв. гранул, тыс. унций	-	128	177	428	467	467	467	467
Молибден, тыс. тонн	-	1	1	1	1	1	1	1
Актогай								
Медь, тыс тонн	4	11	35	77	91	104	104	104
Молибден, тыс тонн	-	-	0	1	1	2	2	1
Восточный регион, Бозымчак								
Медь в катод. экв., тыс. тонн	80	69	71	68	64	63	54	53
Цинк в конц., тыс. тонн	94	68	71	64	60	56	47	43
Золото, тыс. унций	22	42	43	42	40	40	37	36
Серебро, тыс. унций	3 119	2 122	2 207	2 081	1 965	1 935	1 644	1 567
Итого								
Медь в катод. экв., тыс. тонн	102	133	180	248	267	278	265	259
Цинк в конц., тыс. тонн	94	68	71	64	60	56	47	43
Золото в экв. в слитках, тыс. унций	22	83	97	117	121	121	118	117
Серебро в экв. гранул, тыс. унций	3 119	2 250	2 384	2 509	2 432	2 402	2 111	2 034
Молибден, тыс тонн	-	1	1	2	2	3	3	2

Источник: Данные Компании

Рис. 4. Отчет о прибылях и убытках 1П2016-1П2015 гг.

млн. долл. США	1П2016	1П2015	г/г
Выручка	302	341	-11%
Себестоимость	170	228	-25%
Валовая прибыль	132	113	17%
ЕБИТДА	115	88	31%
Расходы по реализации	13	14	-7%
Административные расходы	51	71	-28%
Прочие операционные доходы	3	2	50%
Убытки от обесценения	3	15	-80%
Операционный доход	68	15	353%
Финансовые расходы	69	13	431%
Финансовые доходы	46	26	77%
Доход до налогообложения	91	2	4450%
КПН	18	15	20%
Операционный доход (убыток) за год	73	(13)	-662%

Источник: Данные Компании

Финансовые результаты за 1П2016 г. Согласно данным Компании, операционная прибыль в первом полугодии 2016 г. составила \$68 млн., что на \$53 млн. больше чем в течение аналогичного периода прошлого года. Несмотря на то что, цена на медь за год упала на 21% (медь составляет 67% от валовой выручки), за счет увеличения объемов производства и снижения общей денежной себестоимости, Компании удалось увеличить показатель EBITDA на \$27 млн. по сравнению с первым полугодием 2016 г.

Чистая денежная себестоимость производства меди в Восточном регионе и на Бозымчаке составила 72 цента США за фунт (\$1,600/тонна), за первое полугодие 2015 г. – 121 цент США за фунт (\$2,700/тонна). Общая денежная себестоимость снижена до 178 центов США за фунт (\$3,900/тонна), по сравнению с 270 центами США за фунт (\$5,900/тонна) в первом полугодии 2015 г. На этот показатель оказали влияние снижение курса национальной валюты и контроль за расходами. Планируемая общая денежная себестоимость по Группе на весь 2016 г. снижена на 10 центов США за фунт и составляет 190-210 центов США за фунт.

На 30 июня 2016 г. чистая задолженность Группы составила \$2,531 млрд., объем суммарных ликвидных средств равен \$1,056 млрд.

По данным Компании существует высокая вероятность нарушения финансовых ковенантов по предэкспортной кредитной линии в размере \$289 млн. на конец 2016 г. В частности, показатель отношения чистого долга/ЕБИТДА уже приближается к критическим показателям. В случае сохранения текущей цены на медь, ожидается что данный показатель продемонстрирует позитивную динамику вслед за увеличением объемов добычи меди на проектах Бозшаколь и Актогай. В течение третьего квартала текущего года Компания планирует обратиться в финансовые институты с целью согласования скорректированных условий кредитования. На основе предварительных договоренностей с кредиторами Компания

уверена в достижении договорённости с Банками по данному вопросу.

Рис. 5. Сегментный отчет о прибылях и убытках

\$, млн.	1П2016					Итого
	Восточный регион	Бозымчак	Бозшаколь	Актогай	Корпоративное управление	
Валовая выручка	261	41	45	16	-	363
Капитализированная выручка	-	-	(45)	(16)	-	(61)
Выручка, всего	261	41	-	-	-	302
ЕВITDA	105	26	(5)	(2)	(12)	112
Минус: Амортизация, Износ	(15)	(4)	-	-	-	(19)
Минус: Налог на добычу	(22)	(3)	-	-	-	(25)
Операционная прибыль	68	19	(5)	(2)	(12)	68
Чистый, финансовый доход						23
КПН						(18)
Чистая прибыль (убыток)						73
	1П2015					
Валовая выручка	341	12	-	-	-	353
Капитализированная выручка	-	(12)	-	-	-	(12)
Выручка, всего	341	-	-	-	-	341
ЕВITDA	97	(1)	(6)	(1)	(15)	74
Минус: Амортизация, Износ	(24)	(1)	-	-	(1)	(26)
Минус: Налог на добычу	(33)	-	-	-	-	(33)
Операционная прибыль	40	(2)	(6)	(1)	(16)	15
Чистый, финансовый расход						(13)
КПН						(15)
Чистая прибыль (убыток)						(13)

Источники: Данные Компании

Общая денежная себестоимость – Отношение суммы денежных операционных затрат, исключая налог на добычу полезных ископаемых и покупную катодную медь, к объему реализованной катодной меди собственного производства.

Чистая денежная себестоимость - Отношение суммы денежных операционных затрат исключая налог на добычу полезных ископаемых и покупную катодную медь, за вычетом доходов от реализации попутной продукции, к объему реализованной катодной меди собственного производства.

Прогнозы денежной себестоимости. Исходя из данных Компании, значительное снижение курса национальной валюты, позитивно повлияло на себестоимость реализованной продукции. В первом полугодии 2016 г. общая денежная себестоимость снизилась на 34%. Таким образом, общая денежная себестоимость сократилась до 178 центов США за фунт (\$3,900/тонна), по сравнению с 270 центами США за фунт (\$5,900/тонна) в первом полугодии 2015 г. Также за первое полугодие 2016 г. чистая денежная себестоимость производства в Восточном регионе и на Бозымчаке уменьшилась со 121 (\$2,700/тонна) до 72 центов США за фунт (\$1,600/тонна) за аналогичный период.

Основываясь на новых данных по чистой денежной себестоимости на проектах роста, мы пересчитали свои прогнозы, и учитывая долю каждого проекта в общем производстве Компании, мы ожидаем что чистая денежная себестоимость составит \$1,04/фунт (\$2,300/тонна) в 2016 г. Мы ожидаем незначительное увеличение чистой денежной себестоимости к 2022 г., учитывая 55% долю расходов Компании, деноминированных в Тенге, и убывающую долю производства меди с рудников Восточного региона.

Рис. 6. Прогноз себестоимости производства 2016-2022 г., цент/фунт

Чистая денежная себестоимость	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Бозшаколь	140	147	153	160	167	174	182
Актогай	100	105	109	114	119	124	130
Восточный регион	72	75	79	82	86	89	93
Среднее значение	104	109	114	119	124	129	135

Источник: Данные Компании

Капитальные расходы за 1П2016 г. Капитальные расходы на поддержание производства были ограничены в первом полугодии суммой в \$22 млн. Согласно данным Компании,

планируемый годовой объем капитальных расходов на поддержание производства в 2016 году на предприятиях Восточного региона и Бозымчака снижены на \$10 млн. и составляют \$60-70 млн.

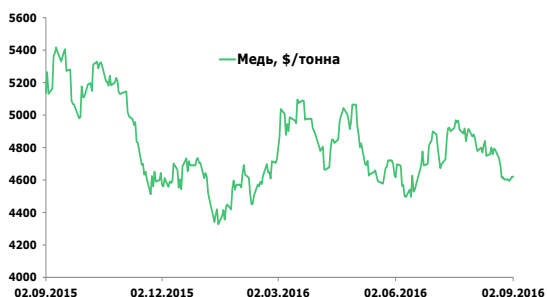
Всего, по данным Компании, капитальные расходы на расширение производства в 2016 г. составят приблизительно \$525 млн., \$270 млн. из которых пойдут на завершение строительства Бозшаколя, \$230 млн. – на проект Актогай (бюджет которого снижен на \$50 млн.), \$20 млн. на Восточный регион и \$5 млн. на исследование медного месторождения Коксай.

Рис. 7. Прогноз планируемых капитальных расходов 2016-2022 г., \$ млн.

Капитальные расходы, \$	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
На поддержание производства	67	60	74	78	91	92	85	83
Расширение производства	1049	575	405	300	-	-	-	-
Всего	1116	635	479	378	91	92	85	83

Источник: Данные Компании

Рис. 8. Цена на медь 2015-2016 гг.



Источник: Блумберг

Прогноз цены на медь. На фоне сложного положения рынка меди в 2016 г., находящегося под влиянием негативных сведений о состоянии экономики в Китае, средняя цена в первой половине 2016 г. наличной меди на LME составляла \$4824 за тонну.

В связи с высокой зависимостью Компании от цены на медь, в своих прогнозах мы руководствовались консервативным подходом к долгосрочным прогнозам цен на медь. Однако среднесрочные и долгосрочные перспективы для рынка меди оцениваются позитивно.

Прогнозируется увеличение спроса на медь за счет роста населения, продолжения урбанизации и, как следствие, роста потребления электроэнергии. В Китае к концу года были зарегистрированы некоторые положительные показатели роста спроса за счет инвестиций в электросети и намечающихся перспектив роста инфраструктуры энергоснабжения. Налоговые льготы, объявленные в октябре 2015 г., должны благоприятно повлиять на автомобилестроение.

С точки зрения поставок, текущий избыток небольшой, и в течение последующих нескольких лет, по прогнозам, на рынке сохранится точный баланс спроса и предложения. Тем не менее, замедление темпов роста экономики Китая в 2015 г. привело рыночных аналитиков к выводу о том, что прогнозируемый дефицит на рынке меди возникнет позже, чем ожидалось ранее.

По прогнозам, спрос превысит предложение в период между 2018 и 2020 годами в связи с сокращением добычи на существующих рудниках и отсутствием утвержденных проектов новых разработок.

Основываясь на вышеизложенном, в своих расчетах мы использовали консенсус цену на медь до 2018 г. и постепенным повышением цены от 2018 г. на 3-5%. Что, по нашему мнению, является обоснованным консервативным подходом и соответствует реалиям нынешнего состояния рынка меди.

Спрос на медную продукцию Компании остается устойчивым. Годовые контракты были заключены примерно на 85% катодной меди, подлежащей реализации в 2016 г., при этом ожидается, что, как и в предыдущие годы, около 60% катодной меди будет реализовано в Китай.

Рис. 9. Прогноз цены на медь 2016-2022 г., \$/тонна

Цены на медь	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Консенсус, Bloomberg	4900	4926	5250	5250	6550	-	-
Халык Финанс	4900	4926	5250	5408	5570	5737	6024

Источник: Данные Компании, Bloomberg

Метод дисконтирования свободных денежных потоков (DCF) - повышение 12М ЦЦ до 222 GBp, рекомендация «Покупать».

В расчетах DCF мы скорректировали допущения данные нами ранее. Прежде всего, мы скорректировали прогнозную цену на медь, чтобы привести ее в соответствие с консенсус прогнозом аналитиков. Учитывая технологические и производственные риски, применили консервативный подход к производственным показателям. Учли снижение общей себестоимости с учетом удешевления среднего курса национальной валюты по отношению к доллару США – с 185 тг/\$. до 346 тг/\$. в течение отчетного периода.

В итоге, основываясь на присутствии обоснованного оптимизма относительно прогнозируемых цен на медь в 2016-2022 гг., перспективных целевых показателей по добычи и себестоимости в 2016-2022 гг., при условии своевременного ввода в эксплуатацию проектов роста в течение 2016-2018 гг., мы повышаем нашу 12М ЦЦ до GBp 222/акцию. Данная цена предполагает потенциал роста цены на акцию в размере 26,6% от текущей цены.

Рис. 10. Расчет 12М целевой цены Kaz Minerals, \$ млн.

	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Цена на медь	4900	4926	5250	5408	5570	5737	6024
Выручка	791	1 102	1 539	1 696	1 808	1 748	1 778
ЕБИТ	91	138	282	306	333	302	318
" + Амортизация "	53	67	80	90	90	90	91
" -налог на прибыль "	18	28	56	61	67	60	64
" -Капитальные инвестиции "	635	479	378	91	92	85	83
" -Оборотный капитал "	19	(36)	(27)	(17)	(8)	2	2
Свободные денежные потоки	(528,9)	(265,1)	(46,3)	261	273	245	260
WACC	8,43%						
Свободные денежные потоки (PV)		(245)	(39)	205	197	164	160
Терминальная стоимость (PV)	3 540						
" -прогноз чистого долга "	(2 253)						
Стоимость капитала	1 287						
Количество акций	447						
Целевая цена 12М цена (GBp)	222						

Источник: Данные Компании, расчеты ХФ.

Рис. 11. Анализ чувствительности

Изменение цены на медь	Целевая цена 12М цена (GBp)	%
(10%)	(46)	(121%)
(7%)	34	(85%)
(5%)	88	(60%)
0%	222	0%
5%	356	60%
7%	410	85%
10%	490	121%

Источник: Данные Компании

Анализ чувствительности – высокая чувствительность акций к цене на медь. В случае понижения цены на медь в течение прогнозируемого периода на 5%, акции Компании по нашим предположениям могут подешеветь почти в два с половиной раза, до 88 GBp за акцию. В случае повышения цены на медь на 5%, акции Компании должны преодолеть отметку в 356 GBp за акцию.

Высокая чувствительность Компании к ценам на медь, накладывает определенное давление на настроение инвесторов, однако по-нашему мнению, учитывая позитивные прогнозы цен на медь, данные риски уже включены в текущую цену за акцию.

Риски. На сегодняшний день одним из главных факторов сдерживающих стоимость акций Компании является высокая чувствительность Компании к цене на медь, однако экономические реформы в КНР, проводимые с целью искусственного сдерживания роста темпов экономики и повышения ее эффективности, по ожиданию экспертов должно позитивно повлиять на спрос на медную продукцию. По прогнозам, спрос превысит предложение в период между 2018 и

2020 годами в связи с сокращением добычи на существующих рудниках и отсутствием утвержденных проектов новых разработок. В связи с этим, учитывая относительно низкую себестоимость производства, считаем, что риски, связанные с ценами на реализуемые металлы, остаются допустимыми в пределах наших прогнозов.

Наращивание производства на проектах Бозшаколь и Актогай, на фоне замедления производства на рудниках Восточного региона и Бозымчака, стабильность и своевременный ввод в эксплуатацию проектов снижает производственные риски. Однако данные риски, учитывая человеческий фактор и форс мажорные обстоятельства, оцениваются нами как умеренные.

По нашим прогнозам, на конец 2019 г. размер чистого долга Компании возрастет до \$3,5 млрд. (увеличение коэффициента чистый долг/рыночная капитализация с 3,81x на конец 2016 г. до 4,5x на конец 2019 г.). Вследствие этого, кредитные риски, как и ранее, оцениваются нами как высокие.

По данным Компании, существует высокая вероятность нарушения финансовых ковенантов по предэкспортной кредитной линии в размере \$289 млн. на конец 2016 г. В частности, показатель отношения чистого долга/ЕБИТДА уже находится в пределах критических показателей. Риск нарушения ковенантов до конца года остается крайне высоким. Компания предпринимает активные действия в целях смягчения условий кредитования и ведет предварительные переговоры с Банками. По нашему мнению, дать адекватную оценку возникшей ситуации можно только по результатам переговоров и заключения дополнительных соглашений с Банками-кредиторами.

Приложение 1. Прогноз финансовой отчетности Компании KAZ Minerals, млн \$, кроме данных за акцию

Финансовые показатели Kaz Minerals Plc.

<i>В \$ млн.</i>	2015Ф	2016П	2017П	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П
Отчет о прибыли и убытках								
Выручка	665	791	1102	1539	1696	1808	1748	1778
Себестоимость	429	525	772	1041	1162	1236	1203	1209
Валовая прибыль	236	266	331	498	534	572	545	569
Расходы по реализации	27	32	45	62	69	73	71	72
Административные расходы	126	131	136	142	147	153	159	166
Прочие операционные доходы	22	12	12	12	12	12	12	13
Убытки от обесценения	15	0	0	0	0	0	0	0
Операционный доход	90	115	162	306	330	357	327	343
Финансовые расходы	270	147	158	161	164	170	169	161
Финансовые доходы	192	8	8	8	8	8	8	8
Доход (убыток) до налогообложения	12	(25)	11	152	173	195	166	189
Расходы по подоходному налогу	24	(5)	2	30	35	39	33	38
Чистая прибыль	(12)	(20)	9	122	138	156	132	151
Количество акций, млн.	447	447	447	447	447	447	447	447
Прибыль на акцию (EPS)	(0,03)	(0,05)	0,02	0,27	0,31	0,35	0,30	0,34

Балансовый отчет

Денежные средства	851	452	94	243	453	445	392	113
Краткосрочные инвестиции	400	400	400	400	400	400	400	400
Дебиторская задолженность	23	68	95	133	146	156	151	153
Запасы	113	202	297	401	447	476	463	465
Авансы	55	73	101	142	156	166	161	164
Прочие текущие активы	1	1	1	1	1	1	1	1
Итого оборотные активы	1443	1196	989	1319	1603	1645	1567	1296
Основные средства	2393	3059	3629	4095	4099	4113	4131	4142
Гудвилл и нематериальные активы	7	11	11	11	11	11	11	11
Прочие вне оборотные активы	256	256	256	256	256	256	256	256
Отложенные налоговые активы	59	59	59	59	59	59	59	59
Итого активы	4158	4581	4944	5740	6028	6084	6024	5765
Краткосрочные займы	303	303	303	303	183	183	183	183
Кредиторская задолженность	254	367	540	728	813	865	841	846
Прочие краткосрочные обязательства	4	15	21	29	32	34	33	34
Текущие налоги к уплате	12	21	29	40	44	47	45	46
Итого краткосрочные обязательства	573	706	892	1101	1072	1129	1103	1109
Долгосрочные займы	3201	3524	3691	4157	4336	4178	4013	3595
Отложенные налоговые обязательства	31	31	31	31	31	31	31	31
Прочие долгосрочные обязательства	31	31	31	31	31	31	31	31
Итого обязательства	3836	4292	4645	5319	5470	5369	5178	4766
Акционерный капитал	171	171	171	171	171	171	171	171
Премия по акциям	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650	2650
Резервный капитал	(2072)	(2072)	(2072)	(2072)	(2072)	(2072)	(2072)	(2072)
Нераспределенная прибыль	(430)	(462)	(454)	(332)	(193)	(38)	95	246
Доля миноритариев	3	3	3	3	3	3	3	3
Итого собственный капитал	322	290	298	420	559	714	847	998
Итого обязат-ва и собственный капитал	4158	4581	4944	5740	6028	6084	6024	5765

Отчет о движении денежных средств

Денежные средства от опер. дятель-ти	(182)	(87)	(45)	560	622	492	446	221
Денежные средства от инвест. дятель-ти	(1106)	(635)	(479)	(378)	(91)	(92)	(85)	(83)
Денежные средства от фин. дятель-ти	409	323	167	(34)	(321)	(408)	(415)	(417)
Чистый прирост денежных средств	(879)	(399)	(357)	148	210	(8)	(54)	(279)

Источник: Данные компании, прогноз Халык Финанс

Приложение 2. Краткое описание Компании

Группа KAZ Minerals (бывший Казахмыс) – медедобывающая компания (также производит попутные металлы - цинк, золото, серебро), имеющая рудники в Казахстане и Киргизстане. В 2015 году общий объем производства катодной меди в Восточном регионе и на руднике Бозымчак составил 81 тыс. тонн, производство попутной продукции составило: 94 тыс. тонн цинка в концентрате, 3,14 млн унций серебра и 35 тыс. унций золота в слитках.

Действующие рудники в Восточном регионе Казахстана - Орловский, Артемьевский, Иртышский, Юбилейно-Снегирихинский, в Киргизстане – Бозымчак, и новые проекты роста –Бозшаколь, Актогай и Коксай. Производство меди в катодном эквиваленте в 2015 г. составило 81,1 тыс. тонн, и с полным запуском проектов роста Бозшаколь и Актогай – Компания планирует увеличить производство меди свыше 300 тыс тонн в год к 2019 г. Проект Коксай находится на стадии предварительного технико-экономического обоснования.

В феврале 2016 года Группа ввела в эксплуатацию Бозшакольский ГОК – крупномасштабный рудник открытого типа, расположенный в Павлодарской области. Продолжается строительство обогатительной фабрики по переработке сульфидной руды на втором проекте роста компании – Актогае, расположенном в Восточном Казахстане. Эти проекты обеспечат один из самых динамичных показателей увеличения объемов производства в отрасли и преобразуют KAZ Minerals в компанию, в ресурсном профиле которой преобладают рудники открытого типа мирового класса.

Полная проектная мощность обогатительных фабрик Бозшакольского ГОКа составит 30 млн тонн руды в год. Срок эксплуатации рудника – более 40 лет, с содержанием меди в руде 0,36%. По операционным затратам Бозшаколь входит в первую четверть среди международных медедобывающих проектов. Объем производства в первые 10 лет составит 100 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте, 120 тыс. унций золота в концентрате в год.

На Актогае производство катодной меди из окисленной руды началось в декабре 2015 года, производство медного концентрата из сульфидной руды начнется в первой половине 2017 года. Годовая мощность переработки сульфидной руды составит 25 млн тонн. Срок эксплуатации рудника – более 50 лет, с содержанием меди в руде 0,33% (сульфидная руда) и 0,37% (окисленная руда). Операционные затраты месторождения Актогай являются конкурентными среди международных медедобывающих проектов. Объем производства в первые 10 лет составит 90 тыс. тонн меди в катодном эквиваленте в год с участка сульфидной руды и 15 тыс. тонн катодной меди в год с участка окисленной руды.

Компания вышла на IPO в 2005 г. Акции KAZ Minerals PLC котируются на Лондонской, Казахстанской и Гонконгской фондовых биржах. В KAZ Minerals работают около 12 000 человек.

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».

© 2016, все права защищены.

Контакты в Halyk Finance:

Департамент исследований

Мурат Темирханов
Курманбеков Асан
Борис Бойко
Станислав Чув
Салтанат Мадиева
Алтынай Ибраимова
Диас Кабылтаев

Управление

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

m.temirkhanov@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
b.boiko@halykfinance.kz
s.chuev@halykfinance.kz
s.madiyeva@halykfinance.kz
a.ibraimova@halykfinance.kz
d.kabytayev@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Динара Асамбаева
Айжана Туралиева
Дарья Манеева
Сабина Муканова

Инвесторы

Директор
Институциональные
Институциональные
Розничные
Розничные

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
d.asambayeva@halykfinance.kz
a.turaliyeva@halykfinance.kz
d.maneyeva@halykfinance.kz
s.mukanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Thomson Reuters

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance