

Обновленное предложение и производственные результаты за 2020 г.

16 февраля 2021 г.

Тикер	KAZ LN
Рекомендация	Продавать
Текущая цена (GBp/акцию)	807.0
Целевая цена (12мес.), GBp/акцию	749.4
Ожидаемый потенциал роста	-7%

Тикер	KZMS KZ
Рекомендация	Продавать
Текущая цена (тенге/акцию)	4 580
Целевая цена (12мес.), тенге/акцию	4 253
Ожидаемый потенциал роста	-7%
Кол-во простых акций (млн)	472.4
Доля акций в свобод.обращ. (%)	46%
Дата след. отчетности	25.02.2021
Рыночная капитализация (\$ млн)	5 185

Финансовые показатели (\$млн)	2019	2020*	2021П
Выручка	2 266	2 539	3 088
ЕБИТ	923	942	1 272
Чистая прибыль	571	554	806
EPS, \$/акцию	1.21	1.17	1.71

Основные коэффициенты	
P/E (x)	9.4
P/B (x)	1.9
Чистый долг (\$ млн)	3 019
Debt/Equity (x)	1.2
Текущая ликвидность (x)	1.6
Операционная маржа, %	37.1
Чистая маржа, %	21.8
ROE, %	20.5
ROA, %	8.4

Динамика KAZ LN	Абсол.	FTSE 100
1М	11.0%	-0.3%
3М	17.0%	13.9%
6М	35.5%	9.2%
Максимум за 52 недели	807.0	
Минимум за 52 недели	269.1	

Динамика KZMS KZ	Абсол.	KASE
1М	14.3%	4.3%
3М	21.3%	13.7%
6М	37.4%	14.1%
Максимум за 52 недели	4 580	
Минимум за 52 недели	1 530	

Динамика изменения цены акций



О* - оценочно

Источник: Данные компании, Bloomberg

Nova Resources B.V. улучшило свое предложение о выкупе акций KAZ Minerals, повысив цену на 21.9% до 780 пенсов за акцию. Ранее компания опубликовала операционные результаты за 2020 г., согласно которым производство меди снизилось на 1.8% г/г до 306 тыс. тонн, а производство золота сократилось на 2.6% г/г до 196 тыс. унций. Мы оцениваем производственные результаты как ожидаемые, так как компания лишь незначительно превзошла границы своего годового планового диапазона. Мы рекомендуем **Продавать** акции Kaz Minerals, так как их текущая рыночная цена превышает как наш целевой уровень, так и уровень предложения о выкупе.

Производственные результаты 2020 г.

Актогай: производство меди снизилось на 10% г/г до 131 тыс. тонн. Несмотря на уменьшение среднего содержания меди в сульфидной руде, производство превысило плановый коридор в 120-130 тыс. тонн.

Бозшаколь: производство меди составило 122 тыс. тонн, продемонстрировав рост на 11% г/г и превысив плановый коридор в 110-120 тыс. тонн благодаря более высокой пропускной способности фабрики и повышению среднего содержания меди в руде. Объем производства золота увеличился на 4.8% с 145 тыс. унций до 151 тыс. унций, превзойдя плановый диапазон в 140-150 тыс. тонн, в основном за счет увеличения объемов переработки руды. Производство серебра составило 949 тыс. унций, что опередило прогноз в 700 тыс. унций и на 18% превысило показатель предыдущего года.

Восточный регион и Бозымчак: произведено 53 тыс. тонн меди (-5.4% г/г), что выше запланированного объема в 50 тыс. тонн, в основном за счет более высокого среднего содержания металла в руде Орловской шахты. Производство золота снизилось на 18% г/г до 44 тыс. унций. Данный показатель соответствует годовому плановому диапазону 40-50 тыс. унций.

Объем производства серебра уменьшился на 3.8% с 2024 тыс. унций до 1946 тыс. унций, что примерно соответствует плановым показателям (2000 тыс. унций). Снижение было связано с ограничением производства на Бозымчаке и уменьшением пропускной способности в Восточном регионе.

Бозымчак возобновил свою работу 26 декабря после временной приостановки с 7 октября из-за политической нестабильности в Кыргызстане.

Выкуп акций

Напоминаем, что 28 октября компания объявила о получении от компании Nova Resources B.V., контролируемой ее основными акционерами, предложения о выкупе на сумму 3 млрд фунтов стерлингов. По истечению трех месяцев сделка не была совершена, а стоимость акций компании значительно выросла по сравнению с уровнями до предложения в конце октября (+26%).

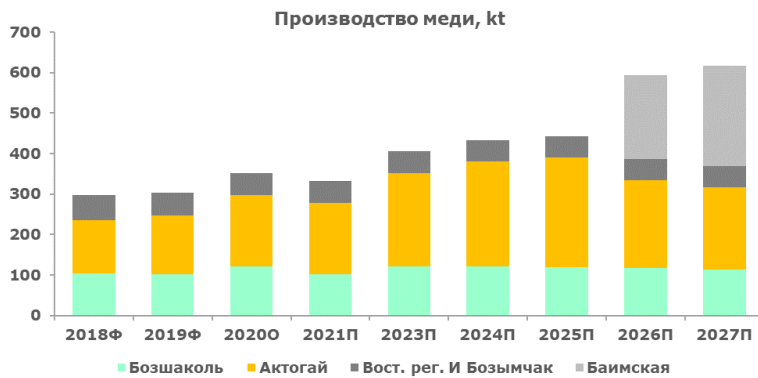
4 февраля Nova Resources B.V. выдвинуло новое предложение о выкупе по цене 780 пенсов за акцию. С учетом того, что текущая рыночная стоимость акций KAZ LN в 807 пенса выше цены предложения и выше нашей целевой цены, мы рекомендуем продавать акции компании.

Рис 1. Производственные результаты за 2020 г.

	Ед. изм.	2020	2019	г/г	4КВ2020	4КВ2019	г/г
Производство меди	тыс. тонн	305.7	311.4	-1.8%	75.7	80.9	-6.4%
Актогай	тыс. тонн	131.2	145.7	-10.0%	31.9	34.3	-7.0%
Бозшаколь	тыс. тонн	122.0	110.2	10.7%	31.3	31.0	1.0%
Восточный регион и Бозымчак	тыс. тонн	52.5	55.5	-5.4%	12.5	15.6	-19.9%
Производство золота	тыс. унций	196.3	210.5	-6.7%	35.9	55.3	-35.1%
Производство серебра	тыс. унций	3 374	3 382	-0.2%	732	886	-17.4%
Цинк в концентратах	тыс. тонн	49.7	38.3	29.8%	10.2	9.4	8.5%

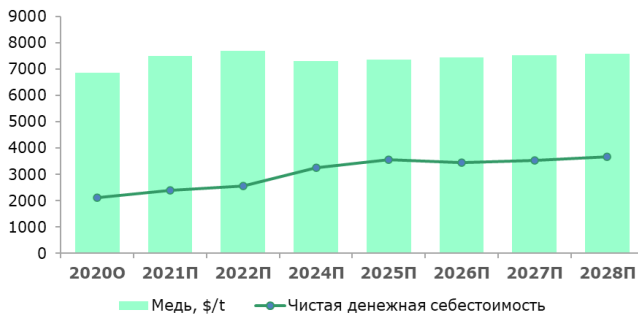
Источник: данные компании

Рис 2. Проект Баимская повысит производительность и нивелирует истощение действующих месторождений.



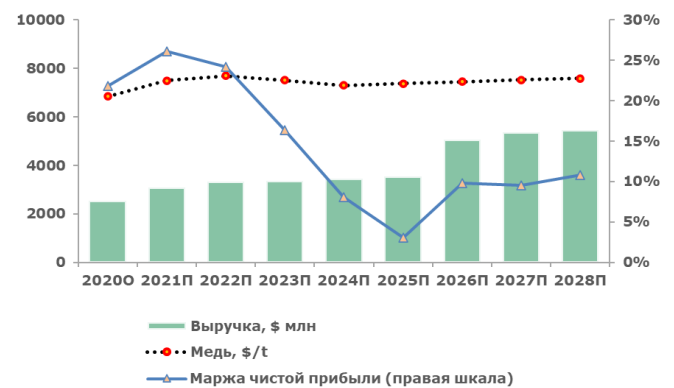
Источник: данные компании

Рис 3. Чистая денежная себестоимость производства меди \$/тонну.



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Рис 4. Динамика выручки и рентабельности чистой прибыли.



Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance

Рис 5. Расчёт 12М целевой цены

	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Выручка	3 088	3 319	3 366	3 451	3 546	5 048
ЕВИТ	1 272	1 315	1 055	789	626	1 142
"-Амортизация"	432	515	736	930	1 054	1 147
"- Налог на прибыль"	222	221	152	77	30	136
"- Капитальные инвестиции"	838	1 616	1 569	1 332	1 246	1 311
"- Изменения в оборотном капитале"	47	33	36	43	33	189
Свободные денежные потоки	596	- 40	35	267	372	652
WACC	8%					
Свободные денежные потоки (PV)	596	- 37	30	210	270	438
Терминальная стоимость (PV)	6 061					
Enterprise value (EV)	6 972					
"- Прогноз чистого долга"	2 157					
Рыночная капитализация	4 815					
Количество акций, млн	472					
12М Целевая цена (GBp/акция)	749					
Текущая цена (GBp/акция)	807					
Потенциал роста/(снижения)	-7%					
Рекомендация	Продавать					

Источники: Данные Компании, расчёты Halyk Finance

Приложение 1. Прогнозы финансовых показателей в млн долларов США, кроме значений на акцию

Отчёт о доходах и расходах	2019	2020O	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Доходы от реализации	2 266	2 539	3 088	3 319	3 366	3 451	3 546	5 048
Себестоимость реализованной продукции	- 1 124	- 1 368	- 1 564	- 1 730	- 2 014	- 2 340	- 2 576	- 3 454
Валовая прибыль	1 142	1 171	1 524	1 589	1 351	1 112	970	1 594
Расходы по реализации	- 91	- 95	- 107	- 117	- 126	- 138	- 145	- 196
Административные расходы	- 132	- 138	- 150	- 163	- 176	- 191	- 204	- 265
Прочие операционные доходы, нетто	9	5	6	6	6	6	7	9
Убытки от обесценения	- 5	-	-	-	-	-	-	-
Операционный доход	923	942	1 272	1 315	1 055	789	626	1 142
Доходы от финансирования	18	21	33	38	38	34	31	36
Расходы по финансированию	- 195	- 257	- 277	- 329	- 391	- 466	- 518	- 549
Доход от курсовой разницы, нетто	- 20	-	-	-	-	-	-	-
Прибыль/убыток до налогообложения	726	706	1 028	1 024	703	357	139	630
Расходы по подоходному налогу	- 155	- 153	- 222	- 221	- 152	- 77	- 30	- 136
Прибыль/убыток от продолжающейся деятельности	571	554	806	803	551	280	109	494
Убыток от прекращенной деятельности	-	-	-	-	-	-	-	-
Чистая прибыль/убыток за год	571	554	806	803	551	280	109	494
Количество акций, млн.	472	472	472	472	472	472	472	472
Прибыль/убыток на акцию, USD/акция	1.21	1.17	1.71	1.70	1.17	0.59	0.23	1.04

Балансовый отчёт	2019	2020O	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Внеоборотные активы								
Основные средства и горнодобывающие активы	4 213	4 319	5 147	7 361	9 296	10 541	11 465	11 160
Нематериальные активы	5	7	6	6	6	6	6	6
Прочие внеоборотные активы	338	326	316	308	301	295	289	283
Отложенные налоговые активы	40	51	40	44	45	43	44	44
Итого внеоборотные активы	4 596	4 703	5 509	7 719	9 649	10 885	11 804	11 493
Текущие активы								
Денежные средства	541	1 016	1 235	1 327	1 178	1 035	1 064	1 514
Краткосрочные инвестиции	-	-	517	-	-	-	-	-
Торговая и пр. дебиторская задолженность	176	149	181	195	198	203	208	297
Запасы	553	651	744	823	958	1 112	1 225	1 642
Авансы и прочие текущие активы	193	73	65	65	65	65	65	65
Предоплата по подоходному налогу	7	7	7	7	7	7	7	7
Итого оборотные активы	1 470	1 895	2 749	2 417	2 406	2 423	2 569	3 525
Итого активы	6 066	6 598	8 259	10 136	12 054	13 308	14 373	15 018
Капитал								
Акционерный капитал	177	177	177	177	177	177	177	177
Премия к акциям	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883	2 883
Резерв капитала	- 2 158	- 2 158	- 2 158	- 2 158	- 2 158	- 2 158	- 2 158	- 2 158
Нераспределённая прибыль	1 213	1 737	2 500	3 261	3 782	4 047	4 151	4 618
Доля миноритариев	59	59	59	59	59	59	59	59
Итого капитал	2 174	2 698	3 461	4 222	4 743	5 008	5 112	5 579
Долгосрочные обязательства								
Долгосрочные займы	2 755	3 007	4 008	4 866	5 355	5 456	5 348	4 383
Отложенные налоговые обязательства	110	85	98	92	95	93	94	93
Прочие долгосрочные обязательства	101	104	107	111	115	119	123	127
Итого долгосрочные обязательства	2 966	3 196	4 213	5 069	5 564	5 668	5 565	4 604
Краткосрочные обязательства								
Краткосрочные займы	545	189	-	201	1 000	1 768	2 748	3 570
Кредиторская задолженность	360	493	563	623	726	843	928	1 244
Прочие краткосрочные обязательства	5	5	5	5	5	5	5	5
Текущие налоги к уплате	16	16	16	16	16	16	16	16
Итого краткосрочные обязательства	926	703	584	846	1 747	2 631	3 697	4 835
Итого обязательства	3 892	3 899	4 797	5 914	7 311	8 300	9 261	9 439
Итого обязательства и капитал	6 066	6 598	8 259	10 136	12 054	13 308	14 373	15 018

Отчёт о движении денежных средств	2019	2020O	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П
Денежные средства от операционной деятельности	512	1 472	1 336	1 567	1 199	1 134	1 326	1 481
Денежные средства от инвестиционной деятельности	- 982	- 645	- 660	- 1 360	- 1 300	- 1 050	- 950	- 1 000
Денежные средства от финансовой деятельности	- 206	- 574	- 508	- 588	- 640	- 786	- 937	- 1 063
Нетто изменение денежных средств	- 676	253	168	- 381	- 741	- 702	- 561	- 583
Денежные средства и эквиваленты на начало периода	1 219	541	1 016	1 235	1 327	1 178	1 035	1 064
Эффект от курсовой разницы	- 2	-	-	-	-	-	-	-
Денежные средства и эквиваленты на конец периода	541	1 016	1 235	1 327	1 178	1 035	1 064	1 514

Источники: Данные Компании, расчёты Halyk Finance

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».

© 2021 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Владислав Бенберин	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Алмас Альмаганбетов	Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
a.almaganbetov@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, 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