

Производственные результаты за 1П2020 г.

11 августа 2020 г.

Тикер	KAZ.LN
Рекомендация	Держать
Текущая цена GBp/акция (10.08.2020)	585.4
Целевая цена 12М, GBp/акция	543
Ожидаемый потенциал	-7.2%

Тикер	GB KZMS.KZ
Рекомендация	Держать
Текущая цена KZT/акция (10.08.2020)	2 916
Целевая цена 12М, KZT/акция	2 695
Ожидаемый потенциал	-7.6%

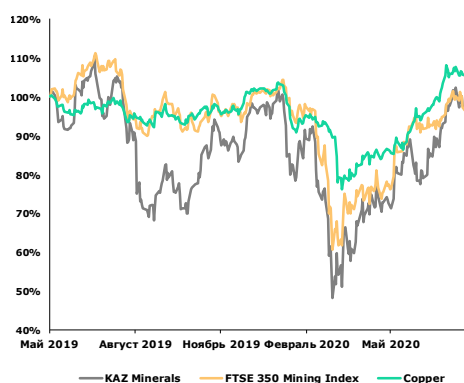
Текущее количество акций, млн	472
Средний дневной объем торгов за 3М, \$ тыс	2 266
Доля акций в свободном обращении	68%
Рыночная капитализация, тыс USD	3 408

Основные акционеры:	
Владимир Ким	28.8%
Harper Finance Ltd	6.3%
Aristus Holdings Limited	4.7%

Финансовые показатели, млн USD	2019	2020П	2021П
Выручка	2 266	2 163	2 542
EBITDA	1 170	1 040	1 376
Чистая прибыль	571	357	545
EPS, \$/акцию	1.21	0.76	1.15
Собственный капитал	2 174	2 513	3 029
Чистый долг	2 759	2 331	2 991

Оценочные мультипликаторы	2019	2020П	2021П
Чистый долг/EBITDA	2.4	2.2	2.2
Чистый долг/Капитал	1.3	0.9	1.0
EV/Выручка	2.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	4.8	6.3	4.4
P/E	6.0	9.5	6.3
P/B	1.6	1.4	1.1
ROE	26%	14%	18%

Динамика изменения значений	KAZ.LN	FTSE 350 mining
1М	11%	10%
3М	20%	34%
12М	-14%	6%
Максимум за 52 недели	588	19 891
Минимум за 52 недели	256	11 078



Источник: Данные Kaz Minerals, прогнозы Halyk Finance, Bloomberg

Операционные результаты KAZ Minerals за первое полугодие соответствуют нашим ожиданиям. Карантинные меры в связи с COVID-19 не оказали существенного влияния на производственные показатели и скорее всего KAZ Minerals сможет выполнить заявленные на текущий год операционные планы. При этом, необходимость развития капиталоемкого месторождения Баимская будет оказывать давление на финансовые показатели компании и существенно повысит уровень долговой нагрузки. С момента публикации нашего последнего отчета акции KAZ Minerals выросли в цене на 30% вслед за восстановлением цен на медь, плотную прибившись к годовому максимуму и превысив нашу целевую цену. Однако долгосрочные прогнозы стоимости промышленных металлов существенно не изменились. В связи с этим, поскольку мы не видим фундаментальных драйверов дальнейшего роста стоимости акций, **мы понижаем нашу рекомендацию с «Покупать» до «Держать».**

Производственные результаты 1П2020 г.:

- Производство меди выросло на 4% г/г до 153.8тыс. тонн за счет высокой пропускной способности обогатительных фабрик и повышенного содержания в руде Бозшаколя.
- Производство золота увеличилось на 25% г/г до 109.7 тыс. унций.

Актогай:

- Производство меди сократилось на 10% г/г до 56.1тыс. тонн в связи с сокращением объемов переработки, снижением содержания меди в руде и временным снижением коэффициента извлечения.
- Производство катодной меди из оксидной руды – без изменений на уровне 11.5тыс. тонн.
- Общее производство меди в первом полугодии сократилось на 9% г/г до 67.6тыс. тонн.

Бозшаколь:

- Производство меди выросло на 28% г/г до 60.4тыс. тонн за счет повышенной пропускной способности и более высокого среднего содержания металла в руде.
- Производство золота выросло на 40% г/г до 83.3тыс. унций за счет увеличения объемов переработки, более высокого среднего содержания металла в руде и повышенного коэффициента извлечения.
- Объем производства серебра вырос на 39% г/г до 465тыс. унций благодаря увеличению объемов переработки и содержания.

Восточный регион и Бозымчак:

- Производство меди на 2% ниже г/г на уровне 25.8тыс. тонн.
- Объем производства за 2кв2020 г. вырос на 19% кв/кв до 14тыс. тонн за счет увеличения объемов переработки руды на Николаевской обогатительной фабрике после запланированного простоя в январе.
- Объем производства серебра вырос на 10.7% г/г до 1.03 млн унций, что обусловлено изменением объемов переработки и увеличением содержания серебра в руде Восточного региона.
- Производство цинка увеличилось на 29% г/г до 23.8тыс. тонн, в результате более высокого содержания цинка в руде всех шахт Восточного региона, содержание металла в руде остается переменным.

Ожидания по рынку металлов изменились незначительно.

Цены на медь выросли со своих минимумов в марте (\$4644.5 за тонну - 23.03.2020 г.) на 35.8% - \$6310.5 за тонну, восстановившись до уровней, зафиксированных до пандемии. Увеличению спроса на медь способствовали признаки восстановления экономики крупнейшего потребителя меди в мире Китая после экономического спада, вызванного кризисом COVID-19. Мы полагаем, что цены на медь будут колебаться на высоких уровнях в краткосрочной перспективе. Однако, до сих пор сохраняется неопределенность по поводу долгосрочного негативного влияния пандемии на индустрию цветных металлов и глобальную экономику в целом. С момента нашего последнего отчета консенсус-прогноз цен на медь в среднесрочной перспективе изменился незначительно – в диапазоне от +2% до -2% и в 2024 г. составляет \$6950 за тонну.

Рис 1. Проект Баимская повысит производительность и нивелирует истощение действующих месторождений.

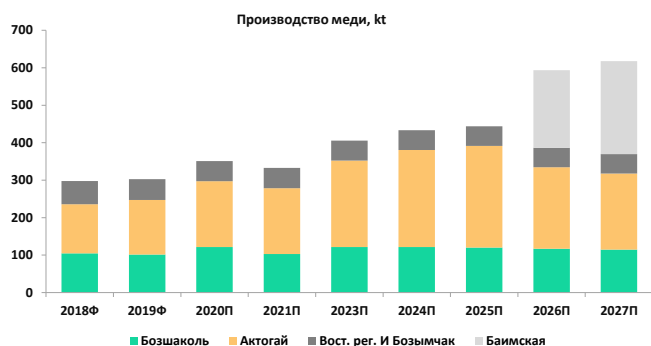


Рис 2. Чистая денежная себестоимость производства меди, \$/тонну.

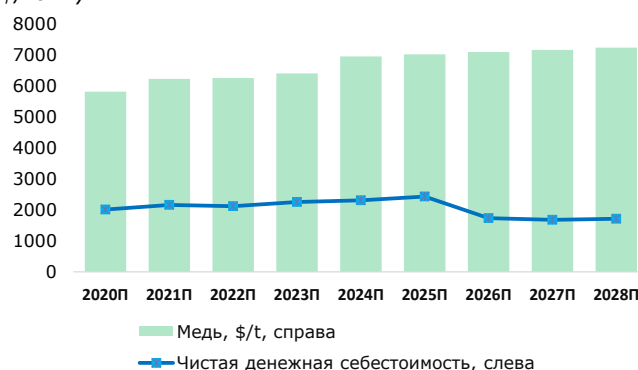


Рис 3. Операционные результаты 1П 2020 г. и прогнозы на 2020 г.

	Ед. изм.	6М2020 г.	г/г	2019 г.	Прогноз 2020	г/г
Производство меди	тыс. тонн	153.8	4.2%	311	280-300	-9.9% / -3.6%
Актогай	тыс. тонн	67.6	-8.8%	145.7	120-130	-17.6% / -15.7%
Бозшаколь	тыс. тонн	60.4	28.2%	110.2	110-120	-0.2%/+8.8%
Восточный регион и Бозымчак	тыс. тонн	25.8	-2.3%	55.5	около 50	-9.9%
Производство золота	тыс. унций	109.7	25.1%	201	180-200	-10.4% / -0.5%
Производство серебра	тыс. унций	1.741	12.2%	3.382	около 3000	-11.2%
Цинк в концентрате	тыс. тонн	23.8	29.3%	38	около 40	5.2%

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».

© 2020 г., все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чув	Директор
Асан Курманбеков	Макроэкономика
Дмитрий Шейкин	Макроэкономика
Жансая Кантаева	Долговые инструменты
Мадина Метеркулова	Долевые инструменты
Владислав Бенберин	Долевые инструменты

E-mail

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

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, 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