

Продавать

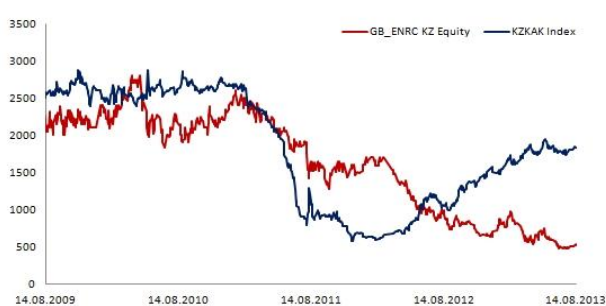
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	ENRC LN
Тикер (KASE)	GB_ENRC
Цена GB_ENRC (за 13.08.2013 г.):	(Т) 530
Цена ENRC LN (за 14.08.2013 г.):	(GBp) 229,3
Целевая цена ENRC LN:	(GBp) 199
Целевая цена GB_ENRC:	(Т) 463
52 – недельный интервал:	
GB_ENRC	476 – 1 006
ENRC LN	199 – 423
Капитализация, млрд. GBP:	3
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_ENRC	1 288
Website компании:	www.enrc.com
Кредитные рейтинги:	
S&P	B
Moody's	B1

Источник: Bloomberg

Ценовой график: ENRC LN Equity и FTSE 100



Ценовой график: GB_ENRC и Kase



Источник: Bloomberg

Основные финансовые показатели:

Наименование	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Ф	Ф	П	П	П	П
Выручка, млн. \$	7 705	6 320	5 931	6 132	6 370	6 620
Себестоимость	3 517	3 723	3 262	3 373	3 504	3 641
ЕБИТ	2 876	-374	1 609	1 593	1 674	1 715
EBIT margin, %	37%	-6%	27%	26%	26%	26%
Чистая прибыль	1 986	-852	948	969	1 049	1 044
Net income margin, %	26%	-13%	16%	16%	16%	16%
P/E			2,6x	2,6x	2,4x	2,4x
EV/EBITDA			3,1x	3,1x	3,0x	2,9x
EV/Sales			1,6x	1,9x	1,9x	1,9x

Источник: Данные компании и расчеты CS

Ибраева Маржан
Тел. 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

ENRC

Слабые финансовые результаты...

Пересмотр рекомендации....

14 августа 2013 г. Группа объявила финансовые результаты за первое полугодие текущего года итоги, которых оказались слабыми, преимущественно, из-за низких мировых цен на промышленные металлы, высоких операционных затрат и обесценения производственных активов (Boss Mining). Хотя следует отметить, что по производственным данным наблюдается значительный рост во всех подразделениях Группы, включая медное подразделение.

Выручка Группы в первом полугодии снизилась на 1% по сравнению с показателем аналогичного периода 2012 г., составив 3 209 млн. долл. США в результате низких цен реализации, несмотря на рост производства во всех подразделениях. При этом наибольший рост выручки отмечается в алюминиевом и медном подразделении за счет высоких объемов производства и продажи.

Так, в отчетном периоде наблюдается снижение цен на все виды реализуемой продукции Группой, кроме железной руды, цена которой осталась почти без изменений по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. Так, средневзвешенная цена реализации на ферросплавы снизилась на 10,9%, хромовую руду – на 18%, марганцевый концентрат – 1,3% по сравнению с прошлым годом. Согласно данным Группы положительный эффект на выручку больше всего оказала продажа высокоуглеродистого феррохрома, хромовой руды и ферросиликомарганца. **Выручка подразделения** по итогам полугодия составила 1 235 млн. долл. США, что на 7,3% ниже показателя за аналогичный период 2012 г.

Средние цены реализации на железную руду почти не изменились по сравнению с первым полугодием 2012 г., где цены на железнорудные окатыши снизились на 2,9%, а на железнорудный концентрат повысились на 1%. **Выручка** за полугодие составила 967 млн. долл. США, что на 1,6% ниже полугодия 2012 г.

Выручка алюминиевого подразделения в отчетном периоде выросла на 5,3% по сравнению с I полугодием 2012 г., составив 477 млн. тенге за счет увеличения объема производства алюминия и глинозема.

Выручка медного подразделения в I полугодии выросла на 19,5%, составив 361 млн. тенге в результате увеличения объема производства меди на месторождении Frontier и запуска завода по выщелачиванию на Chambishi. Цена реализации кобальта в отчетном периоде снизилась на 11,9% и на медь – 8,3% по сравнению с первым полугодием прошлого года.

Таким образом, в структуре общей выручки наибольшая доля приходится на подразделение ферросплавов – 38,3%, подразделение железной руды – 30%, алюминиевое подразделение – 14,8% и на медное подразделение – 11,2%.

Себестоимость реализованной продукции в отчетном периоде также выросла на 9% по сравнению с I п. 2012 г., составив 1 917 млн. тенге в результате роста объема производства, заработной платы и налогов на добычу.

Расходы на реализацию в I п. 2013 г. составили 280 млн. долл. США, что на 5,7% больше показателя за аналогичный период 2012 г. за счет высоких затрат в медном и энергетическом подразделениях.

Общие и административные затраты в отчетном периоде, напротив, снизились на 6,3%, составив 340 млн. долл. США за счет снижения

инвестиций в социальные проекты и расходов на заработную плату.

Кроме того в первом полугодии Группой были признаны **убытки по обесценению** производственных активов в размере 161 млн. долл. США на Boss Mining в результате отсрочки финансирования проекта из-за переориентации на другие проекты, требующие меньше времени для реализации, а также на алюминиевом заводе и убытки по обесценению инвестиций в Northam Platinum Limited.

Таким образом, **чистая прибыль** Группы в первом полугодии снизилась на 69,4% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., составив 148 млн. тенге.

В первом полугодии **капитальные затраты** Группы составили 720 млн. тенге, снизившись на 33% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и из них 504 млн. долл. США были направлены на проекты в Казахстане, 186 млн. долл. США - на проекты в Африке, около 15 млн. долл. США – на проекты в Бразилии и 15 млн. долл. США на прочие проекты.

В течение первого полугодия Группой было подписано два **кредитных соглашения** на общую сумму 1,5 млрд. долл. США. Так, было подписано дополнительное соглашение к кредитному договору от 25 апреля 2012 г. между Группой и Российским коммерческим Банком (зарегистрированный на Кипре и принадлежащий ВТБ Банку) на сумму 1 млрд. долл. США с продлением даты погашения с 2014 г до 2018 г. и увеличением ставки вознаграждения с 6,25% плюс LIBOR до 7,5%. Второе кредитное соглашение было подписано со Сбербанком России на сумму 500 млн. долл. США на пять лет со ставкой в размере 7,25% с возможностью увеличения до 8,25%. В итоге, на конец первого полугодия **общий объем займов** составил 6 194 млн. долл. США, что составляет 59,1% от капитала Группы. **Чистый долг** составил 5 453 млн. долл. США, что на 6,2% больше показателя за 2012 г.

В целом, финансовые результаты Группы вышли слабыми в результате снижения мировых цен на промышленные металлы и роста производственных и административных расходов, несмотря на рост производства во всех подразделениях.

Мы считаем, что ценные бумаги Группы не имеют дальнейшей перспективы роста, так как есть высокая вероятность изменения формы собственности в частную в связи с предстоящим выкупом собственных акций Группой.

Поэтому мы изменили рейтинг с «Держать» на «Продавать», так как предполагаем, что выкуп ценных бумаг Группой может быть интересен только для крупных держателей акций, поскольку ценные бумаги сейчас почти неликвидные. Другие же инвесторы могут продать по рыночной цене (которая превышает цену выкупа и в настоящее время растет) и приобрести ценные бумаги Казахмыс (цена, которого сейчас на «дне») без ожидания выкупа.

Риски

Следует отметить, что в настоящее время существуют ряд негативных факторов отрицательно влияющих на деятельность Группы как в настоящем времени, так и в будущем. Так, в связи с возможным преобразованием правовой формы собственности с открытой в частную, существует вероятность, того, что по завершению сделки по выкупу акций Группы, доля государства РК увеличится в составе акционеров, что может привести, в дальнейшем, к переходу контроля.

Также существующие корпоративные проблемы, связанные с началом

расследования относительно коррупционных действий ENRC по отношению проведения сделок купли-продажи африканских месторождений может и дальше оказывать негативное влияние на деятельность, и соответственно, доходность Группы. Кроме того, существуют высокие риски увеличения долговой нагрузки в результате привлечения заемного капитала для осуществления оферты и фондирования существующих капиталоемких проектов и снижения способности обслуживания долга из-за сокращения прибыли на фоне уменьшения спроса на металлы.

И основным, на сегодняшний день, риском для Группы остается опасения замедления экономики Китая и сохраняющаяся рецессия в странах ЕС, чему способствуют слабые макроэкономические данные по ключевым показателям экономики и возросшие опасения начала кризиса ликвидности в результате принятых мер Народным Банком Китая в целях «охлаждения» экономики. Данные события, в свою очередь, негативно влияют на формирование цен на сырье, в частности на промышленные металлы на товарно-сырьевых рынках в результате снижения спроса со стороны Китая и ЕС, так как они являются основными импортерами промышленных металлов.

Контактная информация:

АО “Сентрас Секьюритиз”
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А
Телефон: 8 (727) 259 88 77
Email: info@centras.kz
Website: www.cesec.kz

Аналитический Департамент:

Директор
Сармасаева Карлыгаш, CFA
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 606
Email: ksarmassayeva@centras.kz

Аналитик
Ибраева Маржан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722
Email: mibrayeva@centras.kz

Младший аналитик
Мустафин Нурлан
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718
Email: nmustafin@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.