

## Держать

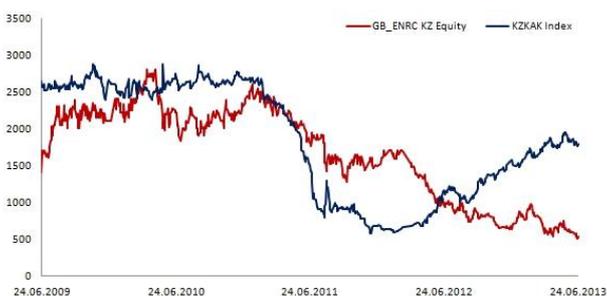
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	ENRC LN
Тикер (KASE)	GB_ENRC
Цена GB_ENRC (за 24.06.2013 г.):	(Т) 505
Цена ENRC LN (за 24.06.2013 г.):	(GBP) 213,8
Целевая цена ENRC LN:	(GBP) 199
Целевая цена GB_ENRC:	(Т) 463
52 – недельный интервал:	
GB_ENRC	505 – 1 028
ENRC LN	200 – 443
Капитализация, млрд. GBP:	2,8
Кол-во размещенных акций, млн. шт.:	
GB_ENRC	1 288
Website компании:	<a href="http://www.enrc.com">www.enrc.com</a>
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 Ф	2012 Ф	2013 П	2014 П	2015 П	2016 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
EBIT	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](mailto:mibrayeva@centras.kz)

## ENRC

### ENRC предлагает выкупить акции по цене 2,65 долл. США плюс 0,23 акции Казахмыс...

Вчера консорциумом, состоящим из основных акционеров ENRC, было сделано предложение по выкупу акций, находящихся в свободном обращении. Так, основные акционеры Группы предлагают выкупить акции за **2,65 долл. США (около 175 пенсов)** наличными и дополнительно предлагают **0,23 акции Казахмыс** (цена акции зафиксирована по итогам торгов на 21.06.2013 г.), что, в общем, составляет около **234,3 пенсов или 2,34 фунтов/акцию**, где стоимость Группы оценивается в 3 млрд. фунтов или 4,2 млрд. долл. США.

Согласно заявлению Председателя независимого комитета ENRC М. Халиля данное предложение существенно недооценивает реальную стоимость всех казахстанских и африканских активов Группы и не может быть рекомендована комитетом к принятию миноритарными акционерами. Так, те миноритарные держатели акций, которые откажутся от продажи ценных бумаг, в последующем могут стать акционерами уже частной Компании, так как Группа по завершению данной сделки планирует провести делистинг на казахстанской и лондонской биржах и преобразовать правовую форму собственности в частную.

По сообщению Казахмыс, несмотря на то, что руководители также считают, что предложенная цена выкупа значительно недооценивает реальную стоимость Группы ENRC, Компания готова принять данное предложение после одобрения независимыми директорами Казахмыс. При этом, агентство Bloomberg сообщает, что глава Корпорации Казахмыс В. Ким, Генеральный управляющий директор О. Новачук и Председатель Правления Э. Огай дали безотзывное обязательство по поддержке предложения консорциума ENRC.

Таким образом, нынешнее предложение консорциума оказалось разочаровывающим для инвесторов, поскольку после отклонения независимым комитетом ранее озвученного предложения выкупа по цене около 260 пенсов (17 мая 2013 г.), инвесторы ожидали, что условия оферты будут пересмотрены в сторону повышения цены. Однако, условия оферты остались без изменений, но из-за падения цен на акции Казахмыс, средняя цена (234,3 пенса) стала ниже ранее предлагаемой (260 пенса).

Мы оставляем нашу рекомендацию держать до исполнения предложения консорциумом ENRC.

### 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](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический Департамент:**

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

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