

## Продавать

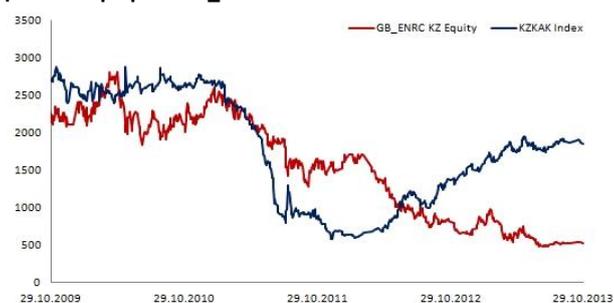
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	ENRC LN
Тикер (KASE)	GB_ENRC
Цена GB_ENRC (за 29.10.2013 г.):	(Т) 520
Цена ENRC LN (за 29.10.2013 г.):	(GBP) 223,5
Целевая цена ENRC LN:	(GBP) 199
Целевая цена GB_ENRC:	(Т) 463
<b>52 – недельный интервал:</b>	
GB_ENRC	475 – 1 006
ENRC LN	199 – 423
Капитализация, млрд. GBP:	3
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	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](mailto:mibrayeva@centras.kz)

## ENRC

### Прекращение покрытия...

Как уже ранее сообщалось, крупные акционеры ENRC планируют провести делистинг акций Группы и провести перерегистрацию формы собственности (в частную).

Eurasian Resources Group планирует в ближайшее время подать заявки на Лондонскую и Казахстанскую фондовую биржу, а также в Британское агентство по листингу для выхода из листинга и отмены доступа акций к торгам. Предполагается, что процедура делистинга будет завершена **25 ноября 2013 г.**, после которого ENRC пройдет перерегистрацию и станет уже частной закрытой компанией.

При этом ENRC предлагает принять всем оставшимся миноритарным акционерам предложение по продаже акций Группы до его закрытия (примерно до 25 ноября 2013 г.), так как считают, что процедура делистинга может значительно снизить ликвидность акций ENRC.

В настоящее время держатели 96,74% акций ENRC дали согласие на предложение по выкупу акций, включая крупных акционеров Группы (А. Машкевич, А. Ибрагимов, П. Шодиев и правительство РК), совместно владеющих 53,88% акций и Казахмыс, который владеет 26% акций.

В связи с этим неисполнительные директора ENRC - Г. Амман, Р. Берроус, М. Халил, Р. Томсон и Т. Уилкинсон подали в отставку. Решение об отставке неисполнительных директоров вступило в силу после того, как предложение по выкупу акций ENRC стало безусловным во всех отношениях (предложение становится безоговорочным после того, как не менее 75% акционеров дадут согласие на оферту).

Отметим, что в нашем обзоре за 15 августа (<http://cesec.kz/pdf/Public/ENRC-15082013.pdf>) мы рекомендовали продать акций Компании, поскольку считали, что ценные бумаги Группы не имеют перспективы роста в связи с изменением формы собственности, неликвидности и отсутствия перспектив выплаты дивидендов в ближайшем будущем.

Также считаем, что после процедуры делистинга Группы корпоративные риски ENRC могут возрасти в результате отсутствия прозрачности, а также на фоне существующих негативных факторов, таких как высокая долговая нагрузка, необходимые высокие капитальные затраты на развитие африканских месторождений и слабые финансовые результаты Компании. В результате последнего фактора ENRC дивиденды не выплачивал и не ожидается, что будет выплачивать. Вероятность возобновления выплат дивидендов по акциям может возрасти в случае продажи африканских активов Группой, соответствующего сокращения капитальных затрат и снижения долгов.

**В связи с делистингом ENRC мы прекращаем покрытие данной Компании.**

### 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 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: [mibraveva@centras.kz](mailto:mibraveva@centras.kz)

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