

Держать

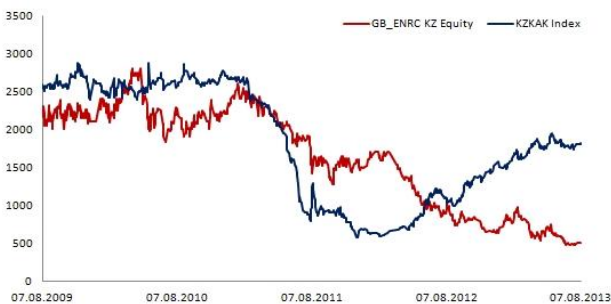
Сектор:	Металлургия
Тикер (Bloomberg):	ENRC LN
Тикер (KASE)	GB_ENRC
Цена GB_ENRC (за 06.08.2013 г.):	(T) 510
Цена ENRC LN (за 07.08.2013 г.):	(GBP) 219,3
Целевая цена ENRC LN:	(GBP) 199
Целевая цена GB_ENRC:	(T) 463
52 – недельный интервал:	
GB_ENRC	510 – 1 006
ENRC LN	199 – 430
Капитализация, млрд. GBP:	2,8
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

Позитивные производственные результаты...

7 августа 2013 г. Группой были объявлены производственные результаты за первое полугодие 2013 г., итоги которых вышли умеренно позитивные, так как наблюдается рост производства во всех подразделениях Группы.

Так, во втором квартале общий объем производства ферросплавов вырос на 0,5% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., составив 437 тыс. тонн, несмотря на сокращение производства средне- и низкоуглеродистого феррохрома вследствие снижения спроса на данную продукцию и ферросиликомарганца в результате переориентации одного из заводов в Аксу на производство высокоуглеродистого феррохрома. Общий продажный объем ферросплавов на конец второго квартала вырос на 2,4% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., составив 386 тыс. тонн. При этом, следует отметить, что объемы добычи хромовой и марганцевой руды сократились на 3,7% и 6,5%, соответственно по сравнению со 2-м кв. 2012 г.

Объем добычи железной руды во втором квартале вырос на 9,9% г/г, составив 10 874 тыс. тонн и при этом наблюдается увеличение содержания железа в руде с 31% до 32,2%. На этом фоне в отчетном периоде наблюдается также увеличение объемов производства железорудного концентрата на 16,8% и продажных объемов концентрата на 35,3% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г. Объем производства железорудных окатышей вырос на 20,7%, составив 4 345 тыс. тонн, чему также способствовал рост добычи железной руды.

Добыча боксита во втором квартале составила 1 347 тыс. тонн, что на 2,8% больше показателя 2 кв. 2012 г. и на 6% больше показателя предыдущего квартала. При этом содержание алюминия и кремния в руде осталось без изменений на уровне 43,2% и 11,7%, соответственно. Производство алюминия во втором квартале выросло на 1,6% по сравнению с 2 кв. прошлого года, составив 63 тыс. тонн. Объем выработки электроэнергии в алюминиевом подразделении вырос на 4,3%, составив 588 ГВт, из них около 64,5% было направлено на внутреннее потребление и 35,4% продано третьей стороне.

Добыча медной руды в Boss Mining и Comide за исключением результатов Frontier составила 773 тыс. тонн, что на 84,9% больше показателя второго квартала 2012 г. за счет увеличения производственной мощности на заводе (SX/EW) в Луите и Comide (DMS2). Содержание меди в руде во втором квартале снизилось с 3,8% до 2,1% по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., а в сравнении с первым кварталом 2013 г. содержание, напротив, повысилось за счет высокого содержания меди в руде, добываемой на африканских месторождениях. Добыча медной руды на Frontier составила 1 596 тыс. тонн и содержание меди в руде составило 1,1%. Таким образом, общий продажный объем меди вырос в два раза по сравнению с показателями за прошлый год, составив 22 685 тонн.

Добыча угля в отчетном периоде незначительно выросла на 0,7%, составив 4 424 тыс. тонн по сравнению с аналогичным периодом 2012 г., однако по отношению к предыдущему кварталу добыча сократилась на 24,1%. Общая выработка электроэнергии во втором квартале составила 3 812 ГВт, что на 18,1% больше показателя за 2 кв. 2012 г. за счет увеличения добычи угля. При этом, объем продажи третьей стороне электроэнергии по сравнению с первым кварталом снизился на 16,6% за счет сезонного спада внутреннего спроса.

В целом, производственные результаты Группы вышли умеренно позитивные, однако мировое снижение цен на промышленные металлы может негативно повлиять на финансовые результаты Компании. Кроме того, в настоящее время, руководством ведутся переговоры по выкупу собственных акций с миноритарными держателями в связи с предстоящим проведением делистинга на лондонской фондовой бирже.

Для осуществления выкупа собственных акций, Группа, скорее всего, будет привлекать внешний заем от российских банков, что окажет давление на долговую нагрузку и может ухудшить финансовые показатели Группы.

В связи с этим, мы оставляем нашу рекомендацию «держать».

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.