

Производители стали: Акции Северстали наиболее перспективны

Компания	Тикер	Капитализация, \$ млн.	EV, \$млн.	EV/EBITDA (2010o)	P/E (2010o)	Старая целевая цена, \$	Новая целевая цена, \$	Рыночная цена, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация
ММК	ММК LI	11 260	12 213	6.3	12.2	12.0	18.1	13.1	38%	Покупать
НЛМК	NLMK LI	20 281	21 362	8.4	15.1	25.6	37.0	33.8	9%	Держать
Северсталь	SVST LI	13 826	18 104	6.0	12.8	8.9	19.4	13.7	41%	Покупать
Евраз	EVR LI	15 537	23 250	7.6	21.1	28.0	38.0	35.5	7%	Держать
Мечел	MTLR RU	10 407	15 269	8.7	15.6	16.6	30.1	25.0	20%	Покупать

Примечание: цены на 12.03.10

Инвестиционное заключение

Мы обновляем прогнозы и целевые цены по российским сталелитейным компаниям по результатам операционных показателей 3 и 4 кварталов, свидетельствующих о уверенном восстановлении спроса на стальную продукцию. Акции всех российских металлургов показали исключительную динамику в 2009г., для некоторых из них она продолжилась и в начале 2010г. Мы считаем, что потенциал роста еще остается, при этом акции Северстали обладают наибольшим потенциалом роста на фоне улучшения рентабельности ее Северо-Американских активов и продаже Lucchini.

- ✓ Мировое производство стали восстанавливалось на протяжении большей части 2009г. В январе 2010г. производство увеличилось на 2% в квартальном отношении до 109 млн. тонн, что на 5% ниже предкризисного уровня. Производство стали в России снизилось на 6% вследствие длинных выходных.
- ✓ Мы ожидаем улучшения активности металлургов весной на фоне оживления строительной отрасли. Ранее строительные компании заявляли о возобновлении ранее замороженных объектов вследствие восстановления спроса. Около 200 тыс. новых автомобилей, произведенных в России, может быть приобретено в рамках программы по утилизации старых машин, что создаст спрос на автолифт.
- ✓ Начиная с апреля 2009г. экспортные цены на российскую металлопродукцию восстанавливались. Мы ожидаем дальнейшей положительной динамики цен в 2010г., как на фоне улучшения спроса, так и в связи с ростом производственных издержек.
- ✓ Все российские стальные компании достаточно оперативно отреагировали на падение спроса в конце 2008г. - начале 2009г., остановив неэффективные производственные мощности и сократив персонал. Также очень помогло снижение цен на основное сырье – руду и коксующиеся угли.
- ✓ Почти все крупные металлургические компании успешно реструктурировали свои долговые портфели. Доля краткосрочного долга в общей сумме долга Мечела в размере \$5.4 млрд. снизилась с 96% на конец 2008г. до 38% на конец 3 кв. 2009г. Общий долг Северстали снизился на \$1 млрд., при этом доля краткосрочного долга снизилась с 25% до 20%.
- ✓ Российские стальные компании торгуются с дисконтами к зарубежным аналогам от 1% до 29% по EV/EBITDA(2010o), за исключением Мечела, который торгуется с 3% премией. По P/E(2010o) только Северсталь и ММК торгуются с дисконтами, тогда как НЛМК, Евраз и Мечел – с премиями от 8% до 51%.
- ✓ По результатам нашей обновленной оценки мы присваиваем рекомендации Покупать по акциям Северстали, ММК и Мечела. Для акций Евраза и НЛМК мы присваиваем рекомендацию Держать в связи с невысоким потенциалом роста стоимости.
- ✓ По нашему мнению, наиболее перспективными в стальном секторе являются акции Северстали. Компания показала хорошие результаты за 2009г., несмотря на сложное экономическое положение в отрасли. Североамериканские активы, которые оказывали негативное влияние на общую рентабельность в 2009г., могут стать источником ее улучшения в 2010г. Продажа Lucchini и возможное IPO золотых активов будут положительно восприняты инвесторами.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «[Russian Steel: Severstal Looks Best](#)» от 18 марта 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2010