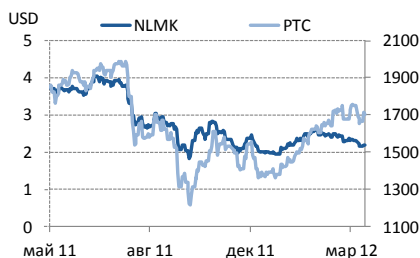


Металлургия

Ticker NLMK RX
LP, \$ 2.19
Rec. HOLD
TP, \$ 1.97



НЛМК

Результаты за 4К11 и прогнозы на 1К12 хуже ожиданий

Олег Петропавловский, Эдуард Бадаев, аналитик ФГ БКС

Финансовые результаты за 4К11 хуже ожиданий. Вчера НЛМК опубликовал финансовые результаты за 4К11 по US GAAP, которые оказались, в целом, ниже наших ожиданий и консенсус-прогнозов. Показатели EBITDA и чистой прибыли оказались хуже наших ожиданий на 2.9% и 10.0% соответственно (на 1.6% и 19.4% ниже консенсус-прогнозов), хотя выручка превысила наши прогнозы на 2.7%. Показатель EBITDA margin сократился в 4К11 на 2 п.п. к-к до 12%, что на 1 п.п. ниже наших и консенсус-прогнозов.

Рост расходов оказал давление на EBITDA margin. Слабые результаты частично связаны с cash costs производства сляба, которые остались на уровне предыдущего квартала – \$405 за т (на Липецкой площадке), при том, что мы ожидали снижения показателя на 3.0% к-к ввиду уменьшения цен на коксующийся уголь. Административно-хозяйственные расходы повысились на 5.6% к-к, в то время как мы ожидали, что показатель не изменится по отношению к 3К11. Таким образом, EBITDA и EBITDA margin оказались хуже наших ожиданий.

Результаты НЛМК за 4К11 по US GAAP

	3К11	4К11	Изм.	БКС	Откл.	Конс.	Откл.
Выручка, \$ млн	3 334	3 053	-8.4%	2 973	2.7%	3 104	-1.6%
EBITDA, \$ млн	472	371	-21.5%	382	-2.9%	402	-7.7%
EBITDA margin	14%	12%	- 2 п.п.	13%	- 1 п.п.	13%	- 1 п.п.
Чистая прибыль, \$ млн	219	123	-43.8%	137	-10.0%	153	-19.4%
Net margin	7%	4%	- 3 п.п.	5%	- 1 п.п.	5%	- 1 п.п.

Источники: данные компании, оценки БКС, Интерфакс

Ожидается рост показателей в 1К12 к-к, однако расходы останутся высокими. НЛМК ожидает роста показателя EBITDA margin в 1К12 на 3 п.п. до 15%, что, на наш взгляд, вполне реалистично ввиду повышения цен на сталь к-к и продолжения снижения цен на коксующийся уголь по отношению к 4К11. Тем не менее, компания не прогнозирует снижение показателя cash costs в 2012 г. ниже \$400 (на Липецкой площадке) из-за запланированного повышения тарифов для естественных монополий во 2П12.

Результаты и прогнозы окажут давление на оценку компании, однако уже частично учтены рынком. Тем не менее, мы считаем, что более слабые, чем ожидалось, результаты НЛМК за 4К11 окажут давление на оценку компании. В то же время, на наш взгляд, отчетность уже, по крайней мере частично, учтена в стоимости акций НЛМК, которые подешевели на 7.8% за последние две недели. Мы подтверждаем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».

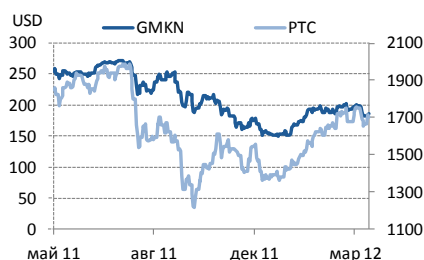
Норильский никель

Усиление конкуренции на никелевом месторождении

Олег Петропавловский, Эдуард Бадаев, аналитик ФГ БКС

Три претендента на крупное никелевое месторождение. Как сообщило агентство «Интерфакс» со ссылкой на источник близкий к организаторам конкурса, Норильский никель, Уральская горно-металлургическая компания (УГМК) и артель старателей «Амур» подали заявки на разведочно-добычную лицензию на южный склон месторождения «Норильск-1» на Таймыре. По состоянию на 1 января 2010 г., запасы южной части Норильска-1 (В+С1) составляют 273 тыс. т никеля и 378 тыс. т меди, а также содержатся запасы кобальта, металлов платиновой группы и золота. Конкурс пройдет 5 июня. Участники должны предоставить ТЭО до 14 мая. Кроме того, претенденты должны внести задаток RUR4.4 млрд (\$152 млн).

Ticker GMKN RX
LP, \$ 186.7
Rec. HOLD
TP, \$ 189.5



Рост конкуренции может увеличить цену лицензии. Мы считаем, что победителем конкурса станет Норильский никель, поскольку компания уже имеет необходимую инфраструктуру в регионе. Тем не менее, участие УГМК и Амура усилит конкуренцию и повысит конечную цену лицензии для победителя. Кроме того, на наш взгляд, рост расходов на получение лицензии на южный склон Норильска-1 может усложнить участие Норникеля в конкурсе на никелевые месторождения в Воронежской области, который пройдет 15 мая.