



[Электронная почта](#)



[Аналитика](#)



[Читать @ufs_ic](#)



[Наши контакты](#)



Для **сталелитейных компаний** 2011 год в целом можно назвать достаточно удачным благодаря очень сильной первой половине года. Цены на сталепрокатную продукцию оставались относительно высокими на фоне проблем, которые испытывало большинство производителей на мировом рынке, и от которых российские компании в значительной степени оказались защищены.

Глубокая вертикальная интеграция позволила большинству компаний игнорировать подорожание угля, рабочая сила по-прежнему обходилась значительно дешевле, чем западным аналогам, а благоприятная обстановка на долговых рынках в начале года позволила большинству компаний снизить долговую нагрузку и оптимизировать структуру долга.

Сильное начало года сыграло с металлургами злую шутку. Российские холдинги продолжили приобретать зарубежные активы, наращивая производственные и сырьевые мощности и усиливая вертикальную интеграцию. Освоение новых технологий даже позволило отдельным компаниям (НЛМК, Северсталь, Евраз) изменить ассортимент в пользу высокомаржинальной продукции. Однако время для приобретений и инвестиций было не слишком подходящим. В условиях кризиса в Европе и слабой динамики в реальном секторе американской экономики, интеграция зарубежных активов давалась компаниям тяжело.

Большинство компаний значительно увеличили операционные расходы в погоне за экстенсивным наращиванием выпуска. В итоге показатели рентабельности ухудшились во втором полугодии, и в целом по итогам года в большинстве своем оказались хуже ожиданий.

Цены на прокатную продукцию снижались, к чему добавилось укрепление рубля. Это привело к росту издержек в долларовом выражении и убыткам от курсовых разниц.

При этом цены на коксующийся уголь продолжили





оставаться на высоком уровне. Все производители испытали давление на себестоимость, даже те, которые имеют собственные угольные производства. В итоге большинство предприятий показали ухудшение рентабельности.

Позитивным фактором в первой половине 2012 года для металлургических предприятий станут цены на уголь, которые снижаются. Фиксирование тарифов естественных монополий в первой половине года также окажет поддержку рентабельности компаний. Однако возможное продолжение укрепления рубля на фоне высоких цен на нефть может нивелировать удешевление сырья.

Глубоко-интегрированные эффективные компании с низким уровнем долговой нагрузки и высокой долей продукции высокой степени обработки продолжают себя чувствовать уверенно в наступившем году.

Ситуация в **компаниях цветной металлургии** в целом близка к таковой в сталелитейной промышленности. Однако, в отличие от прокатной продукции, в начале 2012 года основные промышленные металлы показали уверенный рост, закрепившись выше уровней 4K11, немного ухудшилась ситуация только в марте-апреле.

Неприятным исключением является никель, цены на который падали большую часть 2011 года и в 2012 году рост смогли показать только по итогам января, в настоящее время вернувшись к минимумам прошлого года. Это окажет давление на финансовые результаты Норильского Никеля в первом квартале, хотя средние цены 1K12, скорее всего все равно будут несколько выше цен 4K11.

Общий негативный момент такой же, как и для черных металлургов – укрепление рубля – окажет давление на рентабельность. К тому же, компании цветной металлургии не выиграют от удешевления угля, напротив, повышение тарифов на электроэнергию окажет более сильный эффект.

2011 год для акций металлургических компаний в целом был провальным. Отраслевой индекс MISEX M&M весь год преимущественно снижался, и потерял по итогам года 50%. Это связано с тем, что в конце 2010 года рынок был перегрет





на излишне оптимистичных ожиданиях, и в итоге не смог вырасти даже на фоне весьма удачной первой половины года. Ухудшение обстановки на рынках во второй половине только добавило негатива. В результате в настоящий момент акции металлургических предприятий оказались перепроданными.

На графике 1 представлена динамика отраслевого индекса ММВБ металлургия и добыча. Значение индекса лежит в рамках масштабного канала и в настоящее время находится у нижней границы диапазона. С большой долей вероятности можно предположить, в настоящее время закончился нисходящий тренд и формируется восходящее движение. Целью роста индекса на временном горизонте 9 месяцев мы видим уровень 5500 пунктов с текущих 3200. Таким образом, потенциал роста в среднесрочной перспективе составляет 2300 пунктов или 71,88%.

График 1. Динамика отраслевого индекса ММВБ металлургия и добыча, неделя



График 2. Динамика стоимости акций ГМК Норильский Никель, неделя.



НОРИЛЬСКИЙ НИКЕЛЬ

ГМК Норильский Никель достаточно высоко оценен рынком. Однако продолжается борьба между акционерами за контроль над компанией, что обеспечивает дополнительный спрос на акции Норникеля и является существенным фактором роста цен на акции ГМК.

В настоящее время значение цены акций компании находится у нижней границы ценового канала, который изображен на графике 2 желтым цветом. Предполагаем, в течение ближайших шести месяцев будет закончено формирование плоской коррекции, после чего акции ГМК начнут рост в рамках нового импульса. Предполагаемая структура изменения цены акций Норникеля изображена на графике.

Текущее значение цены акций ГМК Норильский никель составляет 5258,00 рублей, цель – 10000 рублей, потенциал роста 4742 рублей или 90,19%, горизонт – 28 месяцев.



График 3. Динамика стоимости акций ММК, неделя.



Итоги деятельности ММК по итогам 2011 года негативные, убыток по итогам года составил \$125 млн. Однако полагаем, что большая часть негатива уже учтена рынком, и инвесторы ждут повода для покупок.

В 2011 году, несмотря на слабые результаты, были заложены неплохие основы для дальнейшего роста. Производственные мощности существенно расширились. Приобретение Flinders позволит улучшить обеспеченность сырьем и снизить себестоимость проката. Ключевой момент – эффективность бизнеса, которая пока оставляет желать лучшего, но на фоне снижения цен на сырье в начале 2012 года и выхода турецких производств на плановые уровни – может улучшиться.

В рамках формирования плоской коррекции цена акций компании могут вырасти в ближайшие год – полтора до отметки 24,5 рубля. Предполагаемая структура изменения цены акций Магнитки изображена на графике.

Текущее значение цены акций ММК составляет 12,755 рубля, цель – 24,50 рубля, потенциал роста 11,745 рубля или 92,08%, горизонт – 18 месяцев.



График 4. Динамика стоимости акций НЛМК, неделя.



НЛМК практически растерял свои премии к российским аналогам на фоне относительно слабых результатов, падения рентабельности и увеличения долговой нагрузки. Однако это делает бумагу и более привлекательной для покупки, если делать ставку на восстановление отрасли в текущем году.

В ходе формирования плоской коррекции цена акций компании могут вырасти в ближайшие год – полтора до отметки 115 рублей. Предполагаемая структура изменения цены акций комбината изображена на графике 4.

Текущее значение цены акций НЛМК составляет 62,53 рубля, цель – 115 рублей, потенциал роста 52,47 рубля или 83,91%, горизонт – 12 месяцев.



График 5. Динамика стоимости акций Северстали, неделя.



Среди российских металлургов по-прежнему хорошо смотрится Северсталь, которая вдобавок обладает самой низкой долговой нагрузкой и, вероятно, наибольшей рентабельностью по EBITDA по итогам 2011 года. Если стоит задача выбрать наиболее надежную бумагу в секторе – Северсталь лучший выбор.



В процессе формирования плоской коррекции цена акций компании могут вырасти в среднесрочной перспективе до отметки 560 рублей. Предполагаемая структура изменения цены акций комбината изображена на графике 5. После окончательного завершения формирования коррекционной волны ждем продолжения роста стоимости акций Северстали к уровню 710 рублей за акцию.

Текущее значение цены акций Северстали составляет 402,20 рубля, цель – 710 рублей, потенциал роста 307,80 рубля или 76,53%, горизонт – 11 месяцев.

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на адрес research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич
Хомяков Илья Маркович
Куц Алексей Михайлович
Полторанов Николай Владимирович
Ким Игорь Львович
Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 73 03
Тел. +7 (495) 781 73 05
Тел. +7 (495) 781 73 01
Тел. +7 (495) 781 73 04
Тел. +7 (495) 781 73 05
Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич
Балакирев Илья Андреевич
Козлов Алексей Александрович
Назаров Дмитрий Сергеевич
Королева Виктория Сергеевна
Милостнова Анна Валентиновна
Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 72 97
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 73 06
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 02 02
Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную 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 обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

