

## Евраз

### Ни хорошо, ни плохо

Евраз сегодня первым из «большой четверки» российских металлургов опубликовал свои финансовые результаты за 1-е полугодие 2010 г. Опубликованные цифры на уровне EBITDA оказались несколько хуже наших ожиданий (\$ 1 154 млн против \$ 1 231 млн), но в целом уложились в озвученные в мае прогнозы компании (\$ 1 149-1 249 млн) и достаточно узкий консенсус-прогноз рынка.

В отличие от большинства российских конкурентов компании, впрочем, не удалось выйти на положительную прибыль, что связано с высокими процентными расходами и рядом единовременных списаний (переоценки запасов, оборудования, стоимости миноритарных долей и проданной Распадской шахты «Коксовая»). Без учета единовременных затрат чистая прибыль Евраз за полугодие по расчетам компании была бы положительной и составила бы \$ 284 млн против фактического убытка в \$ 270 млн.

Компания по-прежнему выгодно отличается от других крупных российских металлургов чрезвычайно низкими капитальными расходами (\$ 397 млн за полугодие), которые, впрочем, по сравнению с совсем кризисным прошлым годом выросли почти вдвое. Евраз объявил о намерении увеличить инвестиционную программу 2010 г. до \$ 950 млн, начав проекты по внедрению технологии PCI (призванной сократить потребление коксующегося угля на 20 %) и производству длинных 100-метровых рельсов для высокоскоростных магистралей на своих мощностях.

Чистый долг компании из-за увеличения оборотного капитала, некоторой активизации инвестпрограммы и изменения валютных курсов снизился весьма незначительно и, как и в конце 2009 г., составил \$ 7.2 млрд. При этом компания продолжает улучшать структуру своих заимствований: краткосрочный долг составляет лишь 22 % общей задолженности компании (полгода назад было 25 %, год назад – 46 %).

В 3-м квартале компания рассчитывает получить EBITDA в диапазоне \$ 480-550 млн (на 25-30 % выше, чем в наиболее удачном на последнее время 2-м квартале 2010 г.), а в целом за 2-е полугодие – повторить результаты 1-й половины года. На наш взгляд, если наблюдаемый в последние недели некоторый рост цен на сталь на мировых рынках до конца года не сменится падением, компании будет вполне по силам превзойти эти прогнозы.

В целом мы считаем, что опубликованные результаты Евраз не преподнесли неожиданностей, способных оказать существенное влияние на ход торгов акциями компании, динамика котировок которых, по всей видимости, в ближайшие дни в большей степени будет определяться общерыночными факторами.

## Акции

### Черная металлургия

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)

### Основные данные

|                       |          |
|-----------------------|----------|
| Код LSE               | EVR      |
| Цена акции \$         | 27.3     |
| Капитализация млн. \$ | 11 941   |
| EV млн. \$            | 19 139   |
| Целевая цена \$       | 39.47    |
| Потенциал %           | 45%      |
| Рекомендация          | Покупать |

### Динамика акций



### Финансы и прогнозы

| в млн. \$      | 2009    | 2010 П | 2011 П |
|----------------|---------|--------|--------|
| Выручка        | 9 772   | 13 613 | 14 997 |
| ЕБИТДА         | 1 237   | 2 826  | 3 145  |
| Прибыль        | - 1 251 | 553    | 969    |
| EV/ЕБИТДА      | 15.5    | 6.8    | 6.1    |
| EV/S           | 2.0     | 1.4    | 1.3    |
| P/E            | отр     | 21.6   | 12.3   |
| Рентабельность |         |        |        |
| По ЕБИТДА      | 12.7%   | 20.8%  | 21.0%  |
| Чистая         | -12.8%  | 4.1%   | 6.5%   |

### Акционеры

|               | Доля% |
|---------------|-------|
| Lanebrook ltd | 71.2% |
| Прочие        | 28.8% |

## Основные финансовые показатели Евраз по МСФО

|   | 1 пол. 09 | 2 пол. 09 | 1 пол. 10 | г-к-г, % | п-к-п, % |
|---|-----------|-----------|-----------|----------|----------|
| <b>Производственные показатели, тыс. тонн</b> |           |           |           |          |          |
| Сталь   | 6 793     | 8 491     | 8 279     | 21.9     | -2.5     |
| Выпуск проката, в т ч                         | 6 681     | 7 632     | 7 306     | 9.4      | -4.3     |
| Россия*                                       | 4 673     | 5 742     | 5 452     | 16.7     | -5.1     |
| Украина                                       | 444       | 442       | 435       | -2.0     | -1.6     |
| Европа  | 394       | 548       | 578       | 46.7     | 5.5      |
| Северная Америка                              | 1 060     | 986       | 1 236     | 16.6     | 25.4     |
| Южная Африка                                  | 270       | 332       | 295       | 9.3      | -11.1    |
| <b>Финансовые показатели, \$ млн</b>          |           |           |           |          |          |
| Выручка, в т.ч.                               | 4639      | 5133      | 6379      | 37.5     | 10.6     |
| Себестоимость продукции                       | 4297      | 4 459     | 5 296     | 23.2     | 18.8     |
| Валовая прибыль                               | 342       | 674       | 1 083     | 216.7    | 60.7     |
| Коммерческие и административные расходы       | 595       | 673       | 750       | 26.1     | 11.4     |
| Операционная прибыль                          | -1046     | -1        | 167       |          |          |
| Амортизация                                   | 782       | 850       | 861       | 10.1     | 1.3      |
| Единовременные расходы                        | 732       | -80       | 126       |          |          |
| ЕБИТДА, в т ч                                 | 468       | 769       | 1154      | 146.6    | 50.1     |
| рентабельность                                | 10.1%     | 13.3%     | 13.3%     |          |          |
| Стальной сегмент                              | 389       | 514       | 738       | 89.7     | 32.1     |
| Добывающий сегмент                            | 94        | 185       | 390       | 314.9    | 96.8     |
| прочее  | -15       | 70        | 26        |          |          |
| Чистые процентные расходы                     | 308       | 329       | 363       | 17.9     | 6.8      |
| Прибыль до налогообложения                    | -1260     | -340      | -264      |          |          |
| Налог на прибыль                              | -261      | -78       | 6         |          |          |
| Доля меньшинства                              | -12       | 2         | -3        |          |          |
| Чистая прибыль                                | -987      | -264      | -267      |          |          |
| <b>Балансовые показатели, \$ млн</b>          |           |           |           |          |          |
| Краткосрочный долг                            | 3 937     | 1992      | 1740      | -55.8    | -49.4    |
| Долгосрочный долг                             | 4 545     | 5931      | 6133      | 34.9     | 30.5     |
| Денежные средства и из эквиваленты            | 678       | 675       | 654       | -3.5     | -0.4     |
| Краткосрочные депозиты                        | 47        | 22        | 21        | -55.3    | -53.2    |
| Чистый долг                                   | 7 757     | 7 226     | 7 198     | -7.2     | -0.4     |

\*Информация по странам включает межсегментные поставки

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

[Borisov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Borisov_DV@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей, к.э.н

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Рубинов Иван

[Rubinov\\_IV@mmbank.ru](mailto:Rubinov_IV@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kuchеров\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kuchеров_AA@mmbank.ru)**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Потребсектор, телекоммуникации**

Горячих Кирилл

[Goryachih\\_KA@mmbank.ru](mailto:Goryachih_KA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Турмышев Дмитрий

[Turmyshev\\_DS@mmbank.ru](mailto:Turmyshev_DS@mmbank.ru)

Сарсон Анастасия

[Sarson\\_AY@mmbank.ru](mailto:Sarson_AY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, 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 документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка 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.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, 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. Банк Москвы 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 российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских 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 Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.