УНИВЕР
капитал

FLASH NOTE



Департамент брокерского обслуживания ИК УНИВЕР Капитал

Москва
Сентябрь 2012

Сталь: сигналы к развороту

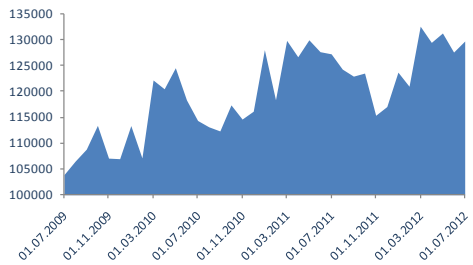
Отраслевой обзор

06 Сентября 2012 г.

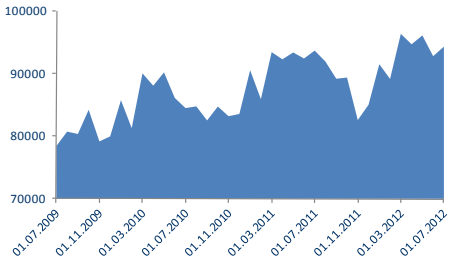
На фоне продолжающегося снижения цен на рынке базовых металлов и стагнации котировок металлургических компаний (как в России, так и на мировых биржах), мы провели анализ ситуации в отрасли и считаем, что пришло благоприятное время для увеличения инвестиций в бумаги игроков сектора чёрной металлургии, поскольку негативный период, судя по всему, близок к завершению.

Одним из главных неблагоприятных факторов, оказывающих давление и на акции соответствующих эмитентов, является высокая зависимость этой проциклической отрасли от стимулирующих мер в основных мировых экономиках и связанных с ними перспектив дальнейшего роста, остающихся пока всё ещё туманными. При этом, опасения относительно слабого спроса имеют место на фоне чрезвычайно высоких за посткризисный период уровней производства. При этом с начала 2К 2012 года объемы постепенно снижаются, однако сезонность выражена не столь резко, как в прошлые годы. Это дает основания говорить о фактически избыточной оценке риска перепроизводства.

Мировое помесячное производство стали, тыс. т



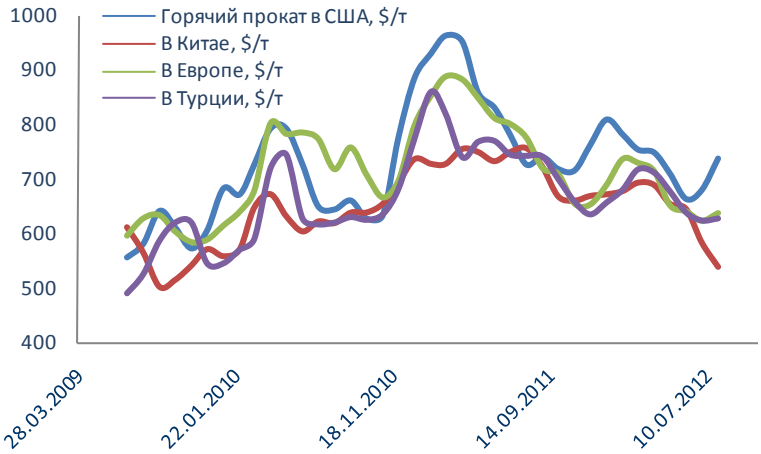
Мировое помесячное производство чугуна в чушках, тыс. т



Производство находится на максимальных уровнях

При этом усреднённый рост производства сопровождается опять же усреднённым по регионам падением цен, которые по целому ряду позиций вернулись уже к уровням первой половины 2009 года.

Динамика цен на горячий прокат по регионам

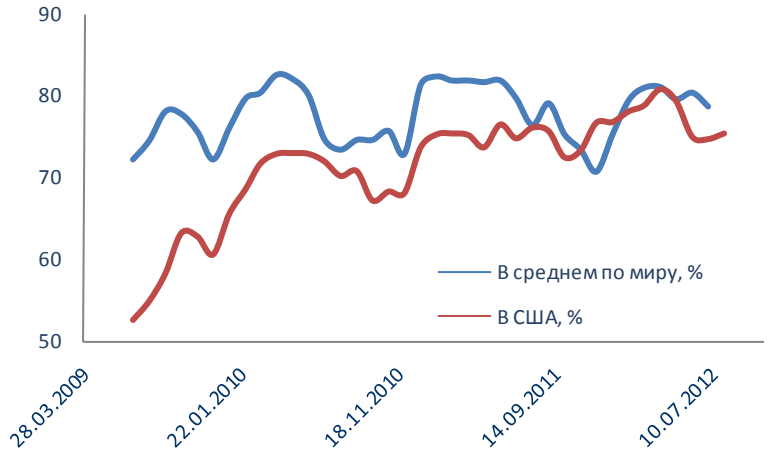


Ценовой спрэд расходится. Намёк на общий разворот вверх

Одно из любопытных и, возможно тревожных, явлений на рынке – раскорреляция между динамикой цен на горячий прокат в США и Китае, на чём, не в последнюю очередь, базируются и опасения за сохранение спроса со стороны локомотивной азиатской экономики. В действительности, мы не склонны пока видеть в этом большую угрозу: подобная картина, во-первых, уже наблюдалась в конце 2009 года, а во-вторых, вполне согласуется со степенью загрузки производственных

мощностей, понизившейся в последнее время в США весьма сильно, особенно в сравнении со среднемировым показателем.

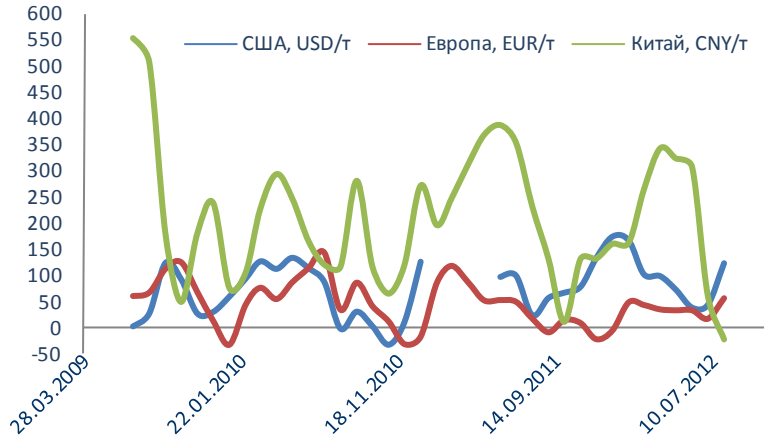
Загрузка производственных мощностей



Так что в таком положении дел скорее можно увидеть предпосылку для дальнейшего схлопывания ценового спрэда. На вопрос о том, будет ли он происходить за счёт подъёма в Китае или падения в США, с учётом динамики производства, можно с высокой степенью уверенности ответить – и то, и другое. Соответственно, в этом отношении дополнительной угрозы для отечественных производителей нет.

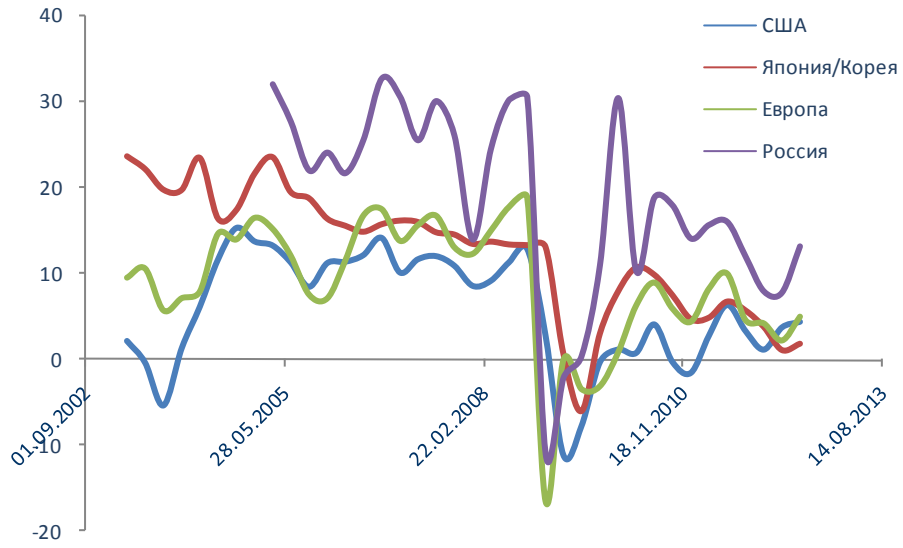
Дополнительным бычьим фактором, снимающим опасения в отношении стагнации или дальнейшего падения цен в Китае, является то, что текущая рентабельность китайских производителей находится на минимальных за последние годы уровнях (даже с учётом стандартной сезонной цикличности), в то время как в Европе и США начинается постепенный рост усреднённой по методам производства маржи. При этом любопытно, что темпы роста производства в Китае превысили тридцатилетний мировой ориентир, что даёт дополнительные основания считать ценовую коррекцию временной, т.к. реализация многих строительных проектов, в том числе по программам доступного жилья, в КНР постепенно сворачивается.

Средний производственный доход на тонну стали



Практически во всех регионах падение маржи, наблюдавшееся в течение двух кварталов, удалось переломить, причём наиболее агрессивный рост наблюдается именно в России.

Средняя по сегментам рентабельность EBIT, %



Россия по-прежнему предлагает наибольшую операционную рентабельность в отрасли

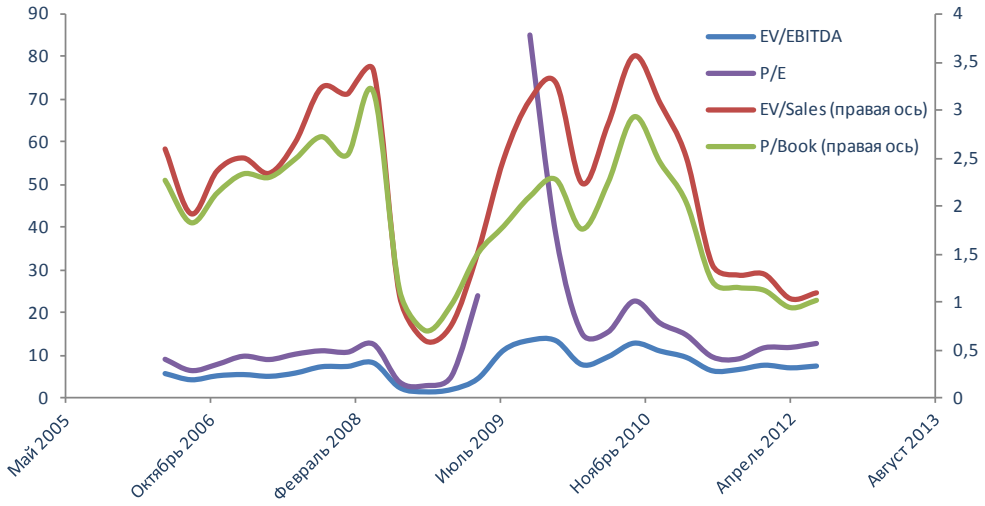
Основными драйверами спроса остаются в Европе, Китае и США остаются строительство и инфраструктура, при этом в Поднебесной на долю этих направлений сбыта приходится более 50% рынка(порядка 40% и 30% в США и Европе, соответственно). Некоторое ослабление, наблюдающееся в автопроизводстве и общем машиностроении, может при благоприятном сценарии в мировых финансах уже в 4К этого года стать одним из серьёзных стимулов к созданию дополнительного спроса. Рынок Японии, напротив, пока формирует спрос, главным образом, за счёт динамики потребления в сегменте машиностроения и автомобильного производства. Также под вопросом пока остаётся сегмент нефтегазового оборудования и трубопроводного строительства, поскольку высокие цены на нефть и озвученные масштабные планы по развитию СПГ-рынка и трубопроводного строительства (США и Ближний Восток) дают предпосылки для нового витка спроса, хотя здесь наибольшую выгоду могут получить не столько производители проката, сколько трубной продукции.

Текущая оценка российских компаний по коэффициентам указывает на сравнительно небольшой потенциал роста относительно конкурентов, однако говорит о существенной недооценёности всей отрасли в целом.

Сводная таблица финансовых мультипликаторов

	P/E	P/S	EV/EBITDA	EV/Sales	P/B
ЧТПЗ	25,1	0,1	7,0	1,1	-
ТМК	6,5	0,4	6,5	1,0	1,5
ВМЗ	13,2	0,8	-	1,0	1,0
ЧМК	-	0,1	-	0,5	0,4
Мечел	4,7	0,2	5,4	1,0	0,4
ММК	-	0,3	6,1	0,7	0,4
Северсталь	10,1	0,7	4,9	0,9	1,4
НЛМК	12,5	0,8	7,4	1,1	1,0
Среднее по России	**12,0**	**0,4**	**6,2**	**0,9**	**0,9**
Среднее по миру	**28,8**	**0,4**	**9,9**	**0,8**	**0,7**

Динамика мультипликаторов (случай НЛМК)



На фоне повышенного, по сравнению с докризисным периодом, спроса на рентабельность активов, имеется недооценка их балансовой стоимости и генерируемой выручки

Учитывая более благоприятную ценовую динамику в России, а также исторически высокие уровни удельной оценки отечественных компаний, можно говорить о существовании значительного потенциала роста, обусловленного даже не столько улучшением финансовых показателей эмитентов, сколько повышением оптимистичности настроя по отношению к перспективам мировой экономики, прежде всего Китайской и американской.

В этой связи мы видим достижимыми в среднесрочной перспективе следующие, рассчитанные на основании прогноза финансовых потоков, ценовые уровни по эмитентам отрасли:

	Тикер	Цена, руб	Целевой уровень, руб	Потенциал
ЧТПЗ	CHEP	29,69	37,5	26,4%
ТМК	TRMK	97,24	125,5	29,1%
ВМЗ	VSMZ	38500	51821	34,6%
ЧМК	CHMK	2329	3200	37,4%
Мечел	MTLR	187,3	325,9	74,0%
ММК	MAGN	9,48	15,0	58,7%
Северсталь	CHMF	374,7	554,6	48,0%
НЛМК	NLMK	56,21	81,0	44,1%

Средний потенциал роста по компаниям сектора весьма высок. Целесообразно начинать формирование портфелей

Формирование портфеля из этих бумаг можно проводить по текущим котировкам. Более детально анализ отдельных бумаг, с учётом технической картины, представлен в наших Flash-обзорах по эмитентам.

ООО «УНИВЕР Капитал»

Центральный офис:
123317, г. Москва, Пресненская наб., д.10, Блок Б
Телефон/факс: +7 (495) 792-555-0
E-mail: univer@univer.ru
Интернет-сайт: www.univer.ru

Департамент по работе с VIP клиентами

Судилин Сергей
Вице-президент
тел.: (495) 644-11-22, доб. 3332
e-mail: SSudilin@univer.ru

Шитухин Михаил
Вице-президент
тел.: (495) 644-11-22, доб. 2298
e-mail: MShitukhin@univer.ru

Баранов Андрей
Зам. начальника департамента
тел.: (495) 644-11-22, доб. 2237
e-mail: ABaranov@univer.ru

Департамент аналитических исследований

Head of Research
Александров Дмитрий, Ph.D.
тел.: (495) 644-11-22, доб. 3336
e-mail: Daleksandrov@univer.ru

Financial Analyst
Шульгина Ксения
e-mail: Polyak@univer.ru

Junior Financial Analyst
Даровская Ксения
e-mail: Kdarovskaya@univer.ru

Junior Financial Analyst
Неверова Дарья
e-mail: Dneverova@univer.ru

Департамент брокерского обслуживания

Head of Brokerage
Иконникова Юлия
тел.: (495) 792-555-0 доб. 2271
e-mail: Yikonnikova@univer.ru

Люкин Артём
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2272
E-mail: aklukin@univer.ru

Домнин Виктор
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2256
E-mail: vdomnin@univer.ru

Душек Александр
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2282
E-mail: adushek@univer.ru

Сапатова Мария
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2295
E-mail: msapatova@univer.ru

Отдел инновационных торговых систем

Шайхулов Айрат
Начальник отдела
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2228

Бобрик Пётр
Товарно-сырьевые рынки
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2239

Пичугин Константин
Механические системы торговли
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2236

Понедельченко Евгений
Маркет-мейкинг
Телефон: +7 (495) 644-11-22, доб. 2236

Координаты представительств:

344002, **г. Ростов-на-Дону**, пр-т Буденновский 26/57, офис 13
Телефон: (863) 269-58-25, 269-54-08
E-mail: rostov@univer.ru

420021, **г. Казань**, ул. Татарстан 20, офис 300
Телефон: (843) 240-40-35
E-mail: kazan@univer.ru

410004, **г. Саратов**, ул. Чернышевского д. 60/62 «А» 3 этаж
Телефон: (8452) 34-44-44, 45-96-92
E-mail: saratov@univer.ru

Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.
Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 077-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.
Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 077-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.
Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар № 1515 от 01.07.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - без ограничения срока действия.

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников. в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала.

Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа. ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет.

Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе.

Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации.

ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов.

Воспроизводить, копировать, цитировать. а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.

© ООО «УНИВЕР Капитал». 2012

This research report is prepared by LLC Univer Capital and is based on the information obtained from official public sources, which are reasonably deemed to be reliable and trustworthy. No special researches were carried out in order to elicit the fact that the information contained herein is inaccurate or incomplete. Analytical summaries and decisions contained herein are only the opinions of our specialists. Neither information nor any opinion expressed in this report constitutes a recommendation, an offer or an invitation to make an offer to buy or sell any securities, other investment or any options, futures or derivatives related to such securities or investments.

This research report does not provide any guarantees or promises of effectiveness (profitability) of your activities on the securities market. LLC Univer Capital is not responsible for any fact of unreliability of the information contained in this document and for any measures taken by you while operating on the securities market on the basis of the above mentioned information.

It is necessary to take into consideration that any income related to such securities or other investments, if any, may fluctuate and that price or value of such securities and investments may rise or fall. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in this report.

No information relating to taxation discussed herein is a tax advice.
Investors are urged to seek tax advice based on their particular circumstances from an independent tax professional.

LLC Univer Capital maintains strict internal policies, which are designed to manage any actual or potential conflicts of interest from harming the interests of investors.

This report may not be reproduced, copied nor extracts taken from it, without the express written consent of LLC Univer Capital.

For residents of the United States: LLC Univer Capital is not registered as a broker or dealer with the SEC or NASD in the United States and the information may be distributed in the United States only to persons who by the acceptance hereof confirm that they are a major U.S. institutional investor as defined in Regulation 15a-16 of the Securities Exchange Act of 1934.

For residents of the United Kingdom and rest of Europe: LLC Univer Capital is not registered with the FSA in the United Kingdom. Except as may be otherwise specified herein, this research report is communicated to persons who are qualified as market counterparties or intermediate customers (as defined in the FSA Rules) and is made available to such persons only. The information contained herein is not intended for, and should not be relied upon by, private customers (as defined in the FSA Rules).Copyright ©, LLC Univer Capital, 2012