ОАО «Ашинский металлургический завод» - лучшие перспективы в отрасли

АНАЛИТИЧЕСКАЯ ЗАПИСКА
21.12.2010

Казанцев Сергей
+7 (812) 329 8181 (доб. 1281)
s.kazantsev@bfa.ru

Целевая цена	**USD 1.51**
Bid/Ask	**USD 0.53/0.57**
Потенциал роста	**185%**
Объем выпуска, млн. шт.	**498,5**
Free float (20%*), млн. шт.	**99.7**
Капитализация	**USD 264.2**

Источник: РТС (*доля акций в свободном обращении по расчетам РТС), расчеты ИК «БФА

Коэффициенты	2008	2009	2010 EST
P/E	1,76	4,08	6,15
P/S	0,12	0,43	0,62
EV/EBITDA	0,68	4,83	4,93

Источник: годовой отчет эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод» за 2009г., расчеты ИК БФА

Краткое описание

Открытое акционерное общество «Ашинский металлургический завод» (ОАО «Ашинский метзавод») расположено в городе Аша Челябинской области между г. Уфа (100 км) и г. Челябинск (370 км).

Предприятие специализируется на производстве и реализации толстолистового и тонколистового проката из рядовых углеродистых, низколегированных, конструкционных качественных, коррозионностойких марок стали, электротехнической ленты, ленты из аморфных и нанокристалических сплавов, магнитопроводов, а также широкого ассортимента товаров народного потребления. Основные заказчики предприятия – средние и мелкие предприятия строительной, нефтегазовой, энергетической и химической отраслей в России.

Ашинский метзавод с 01 ноября 2010 года полностью отказался от использования мартеновских печей. На смену устаревшему производству пришла новая электродуговая печь ДСП-120 (120 млн. тонн в год), что увеличило мощности по выплавке стали на 60%. Даже в условиях кризиса, предприятие полностью исполняло инвестиционную программу, которая будет продолжена до 2014 года. К этому времени Ашинский Метзавод будет обладать современным, модернизированным производством для изготовления продукции с высокой добавленной стоимостью.

Акционерный капитал

Структура уставного (акционерного) капитала

Уставный капитал ОАО «Ашинский металлургический завод» составляет RUB 498 454 822, сформирован из 498 454 822 обыкновенных акций (номинальная стоимость – 1 руб.), привилегированных акций не выпускалось.

Количество объявленных акций (т.е. акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным) в уставе не указано, однако решение об определении количества и номинальной стоимости объявленных акций входит в полномочия общего собрания акционеров.

Основные акционеры

В ежеквартальном отчете эмитента ОАО «Ашинский метзавод» за 3 квартал 2010 г. указано, что всего в реестре акционеров зарегистрировано 632 акционера, а так же 7 номинальных держателей.

Ниже представлена структура акционеров, владеющих не менее 5% уставного капитала ОАО «Ашинский металлургический завод» или 5% обыкновенных акций общества по состоянию на 30 сентября 2010 г. Лиц или организаций, владеющих более 5% акций или УК общества, в отчете за 3 квартал 2010 года не указано, при этом менеджменту принадлежит около 0,04% акций, еще 0,03% принадлежит дочернему обществу ООО «Социальный Комплекс» (принадлежит ОАО «Ашинский метзавод» на 100%).

Акционер	Количество акций	Доля в УК и доля обыкн. акций
ЗАО «ДКК» (*номинальный держатель*)	198 615 404	39,85%
ЗАО «Ю Би Эс Номинис» (*номинальный держатель*)	87 681 600	17,59%
ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал» (*номинальный держатель*)	152 260 320	30,55%
ЗАО «НДЦ» (*номинальный держатель*)	38 730 832	7,77%
ИТОГО	**477 288 156**	**95,75%**
ИТОГО с учетом доли менеджмента и дочернего общества	–	**95,82%**

Источник: ежеквартальный отчет эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод» за 3 кв. 2010 г., расчеты ИК БФА

В списке лиц имеющих право на участие в общем собрании акционеров (участников) эмитента, составленном на 08.04.2010 указаны ЗАО «Альянс» с долей владения 10,88% и ЗАО «Профиль» с долей владения 10,88%, однако на момент составления отчета среди акционеров указанные компании не числятся. Согласно данным РТС, а так же исходя из имеющейся информации, доля обыкновенных акций в свободном обращении составляет около 20% (99,7 млн. штук.), оставшаяся часть косвенно контролируется менеджментом компании.

Обращение акций ОАО «Ашинский металлургический завод»: торговые площадки / цены, объемы сделок, дивиденды.

Бумаги ОАО «Ашинский металлургический завод» обращаются на российских биржах ММВБ (код AMEZ), РТС (код AMEZ, AMEZG).

Ниже приведены графики цен сделок / объема торгов по обыкновенным акциям ОАО «Ашинский металлургический завод» на биржах: ММВБ за период с 28.08.2008 по 11.11.2010 гг. и РТС за период с 25.09.2006 по 11.11.2010 гг.

Согласно уставу, общим собранием акционеров вправе один раз в год принимать решение (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. По результатам 2006, 2007, 2008 и 2009 года дивиденды не начислялись и не выплачивались.

Анализ финансовых показателей ОАО «Ашинский металлургический завод».

ОАО «АМЗ» ведет последовательную политику минимизации зависимости от заемных средств. Пассив предприятия на 30.09.2010 года сформирован на 74,7% за счет собственного капитала и на 25,3% за счет заемного. Привлеченные заемные средства предприятия по результатам 3 квартала 2010 года состоят из долгосрочных обязательств в сумме 2 785 449 тыс. руб., в т.ч. 1 280 165 тыс. руб. облигационный заем и 1 444 348 тыс. руб. долгосрочный кредит. Краткосрочные обязательства в сумме 200 000 тыс. руб. являются краткосрочным кредитом. При этом какая-либо просроченная задолженность отсутствует. В более долгосрочной перспективе мы не видим значительного увеличения долговой нагрузки, даже несмотря на масштабную инвестиционную программу.

	2008	2009	2010 EST
P/E	1,76	4,08	6,15
P/S	0,12	0,43	0,62
EV/EBITDA	0,68	4,83	4,93

Источник: годовой отчет эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод» за 2009г., расчеты ИК БФА

Показатель	2008	2009	3 кв. 2010	2010 est
Бухгалтерский баланс, млн. USD				
Активы	539	594	579	587
Краткосрочные финансовые вложения	69	101	52	53
Денежные средства	32	4	6	7
Капитал и резервы	367	409	431	445
Долгосрочный долг	106	124	24	15
Краткосрочный долг	9	7	7	6
Отчет о прибылях и убытках, млн. USD				
Выручка	429	340	325	455
Себестоимость	344	284	27	375
Валовая прибыль	86	56	58	80
Прибыль от продаж	62	24	25	37
Прибыль до налогов	39	39	32	48
Чистая прибыль	28	36	28	46
Расчетные показатели				
EBITDA, млн. USD	81	34	57	48

Чистый долг, млн. USD	4	19	-34	-45
Совокупный долг/Активы	21,35%	22,05%	5,23%	3,66%
Долгосрочный долг/Активы	19,63%	20,93%	4,10%	2,61%
Рентабельность чистой прибыли	6,63%	10,55%	8,64%	10,01%

Источник: отчеты эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод», расчеты ИК «БФА»

Постоянный рост выручки обеспечен последовательной политикой развития и модернизации производства. В целях стабилизации цен на сырье, предприятие использует собственные базы по закупке лома черных металлов, постоянное обновление производственной базы ведет к сокращению себестоимости и повышению качества продукции.

ОАО «Ашинский метзавод» является успешным примером развития металлургического предприятия среднего размера. Инвестиционная программа в части обновления производственных технологий соблюдается от года к году, так в результате модернизации производства с 01 ноября 2010 года полностью остановлена последняя мартеновская печь. При этом уже запущена новая электроплавильная дуговая печь мощностью 120 тыс. тонн в год с непрерывной конвейерной подачей металлошихты, что существенно снижает себестоимость, повышает качество и объемы выплавки металла (с 750 тыс. тонн до 1,2 млн. тонн или 60% прирост). На текущий момент, установленная печь является первым образцом данного типа на территории России. Основными покупателями продукции остаются российские мелкие и средние предприятия нефтегазовой, машиностроительной, метизной и трубной отраслей промышленности.

Оценка стоимости компании

Оценка по аналогии

В качестве компаний аналогов были выбраны исключительно российские предприятия, которые находятся в схожих экономических и правовых условиях, а так же являются металлургическими предприятиями полного цикла. Ввиду того, что ОАО «Ашинский метзавод» расположен в пределах уральской металлургической базы, основными аналогами выступили предприятия именно этого региона, единственным исключением стало ОАО «НЛМК», относящееся к центральной металлургической базе. При расчетах использовалась отчетность по РСБУ за последние 12 месяцев в перерасчете по курсу доллара на день релиза. Для учёта эффектов масштаба, ликвидности и вертикальной интегрированности при сравнении с ММК применялся дисконт в 43%, с НЛМК - в 50%.

тыс. USD	Капитализация	Активы	Чистая прибыль	EBITDA	P/E	P/S	EV/EBIDTA
Ашинский металлургический завод	264 181	576 056	38 233	56 955	6,91	0,63	4,04
Дисконт/премия					**40,2%**	**79,3%**	**74,6%**
Среднее по отрасли					11,55	3,06	15,87
Магнитогорский металлургический комбинат	11 720 857	9 549 794	737 854	1 266 244	15,89	1,91	9,96
Новолипецкий металлургический комбинат	26 673 862	12 699 630	787 198	1 184 599	33,88	4,84	21,46
Челябинский металлургический комбинат	556 506	2 260 736	-80 898	148 396	-	0,20	5,15
Белорецкий металлургический комбинат	61 975	172 978	16 808	33 024	3,69	0,12	1,52
Металлургический завод имени А.К.Серова	24 700	372 168	-12 009	34 735	-	0,08	6,50
Чусовской металлургический завод	20 304	310 220	-43 727	-3 818	-	0,11	-

Источник: отчеты эмитентов по РСБУ, расчеты ИК «БФА»

Значительная величина дисконта по различным мультипликаторам убедительно указывает на недооцененность компании. При формировании параметров для расчета целевой цены основной акцент был сделан на отношение стоимости компании и ее EBITDA. В результате ожидаемая цена при расчете на одну акцию составляет USD 1,49 с

потенциалом в 182% к текущим уровням.

Оценка методом DCF

В связи с реализацией долгосрочной инвестиционной программы, мы ожидаем увеличение величины капитальный затрат в 2011 и последующих годах, таким образом, только по окончанию 2014 года денежный поток компании станет положительным, что означает основной прирост стоимости в терминальный период. Прогноз увеличения спроса на стальную продукцию в рамках подготовки к Олимпиаде 2014 года и Чемпионату мира по футболу 2018 года, дает основание определить выручку, себестоимость (в прогнозе отражен среднепостоянный уровень) и EBITDA Ашинского метзавода до 2017 года. Все расчеты проведены в соответствии с макроэкономическим прогнозом постепенного укрепления российского рубля до уровня 29 рублей в постпрогнозном периоде. Амортизация, капитальные инвестиции и увеличение оборотного капитала были определены в рамках прогнозной модели.

млн. USD	2010 Est	2011 Est	2012 Est	2013 Est	2014 Est	2015 Est	2016 Est	2017 Est
Выручка	454	526	566	630	757	882	1 006	1 126
Себестоимость	375	421	459	517	583	679	774	879
EBITDA	63	94	69	76	149	179	191	200
EBIT	48	79	56	63	136	158	171	180
Чистая прибыль	45	58	34	38	106	123	131	135
Амортизация	27	25	22	23	24	31	31	31
Капитальные вложения	79	110	102	107	109	31	34	38
Изменение оборотного капитала	17	14	10	11	13	18	22	26
FCFF	-27	-32	-39	-38	13	112	116	118

Источник: отчеты эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод», расчеты ИК «БФА»

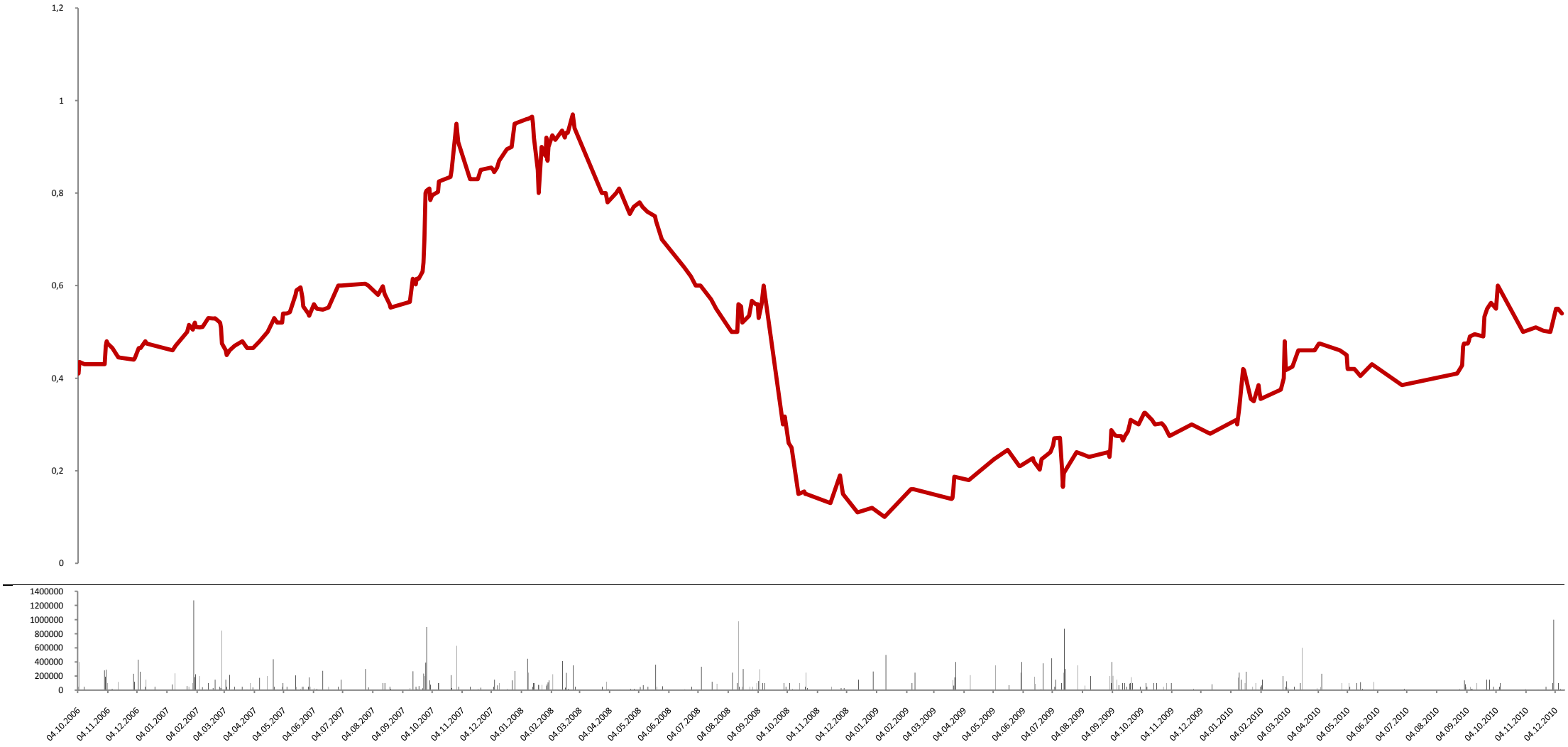
	Прогноз на 2011
Средневзвешенная стоимость капитала	14%
Прирост в постпрогнозном периоде	3,5%
Дисконтированная терминальная стоимость, млн. USD	531
Общая дисконтированная стоимость, млн. USD	657
Чистый долг, млн. USD	-100
Капитализация, млн. USD	757
Число акций, шт.	498 454 822
Цена акции, USD	1,52

Источник: отчеты эмитента ОАО «Ашинский металлургический завод», расчеты ИК «БФА»

Результат оценки методом дисконтированных денежных потоков показывает справедливую цену акции на уровне USD 1,52, то есть потенциал роста с текущих уровней в 186%. Схожие результаты оценки по аналогии (в том числе по различным мультипликаторам) и методом дисконтированных денежных потоков дает право утверждать, что компания абсолютно недооценена на отечественном рынке. В тоже время последовательные действия менеджмента в рамках программы развития и стремление к информационной открытости являются убедительными факторами в пользу увеличения рыночной капитализации. Консенсус прогноз на 2011 год показывает потенциал роста курсовой стоимости бумаг в 185% до USD 1,51.

Динамика обыкновенных акций ОАО «Ашинский металлургический завод», 2006-2010 гг. (РТС: amez)

Назад



Обозначения:

бардовая линия – динамика цен сделок, USD *гистограммы – объемы сделок, в бумагах*

Источник: Bloomberg, расчеты ИК БФА

Динамика обыкновенных акций ОАО «Ашинский металлургический завод», 2008-2010 гг. (ММВБ: amez)

Назад



Обозначения:

Бардовая линия – динамика цен сделок, руб. *гистограммы – объемы сделок, в бумагах*

Источник: Bloomberg, расчеты ИК БФА

Инвестиционная компания БФА

197101, Санкт-Петербург, Петроградская наб., д. 36, лит. А, б/ц «Линкор»

Тел.: +7 (812) 329 8181 (основной)
Факс: +7 (812) 329 8180

info@bfa.ru
www.bfa.ru

Аналитический отдел research@bfa.ru

Дзугаев Роман доб. 1284
начальник отдела r.dzugaev@bfa.ru

Моисеев Алексей доб. 1286
заместитель начальника отдела a.moiseev@bfa.ru

Микрюкова Мария доб. 1105
ведущий аналитик m.mikryukova@bfa.ru

Казанцев Сергей доб. 1281
аналитик s.kazantsev@bfa.ru

Железняк Максим доб. 1105
информационно-техническая поддержка m.zheleznyak@bfa.ru

Управление продаж

Думчева Анна прямой +7 (812) 326 9361, доб. 1088
начальник управления a.dumcheva@bfa.ru

Тапинов Петр прямой +7 (812) 611 0064, доб. 1032
старший специалист p.tapinov@bfa.ru

Виноградов Кирилл доб. 1144
специалист k.vinogradov@bfa.ru

Управление торговых операций

Лазаренко Юрий прямой +7 (812) 329 8192, доб. 1055
начальник управления y.lazarenko@bfa.ru

Отдел рынков акций

Мун Михаил прямой +7 (812) 329 8194, доб. 1052
начальник отдела m.mun@bfa.ru

Сергеев Владимир прямой +7 (812) 611 0063, доб. 1010
старший трейдер v.sergeev@bfa.ru

Отдел структурных продуктов

Малев Всеволод прямой +7 (812) 322 5899, доб. 1293
начальник отдела v.malev@bfa.ru

Народовый Роман прямой +7 (812) 329 8198, доб. 1168
старший трейдер r.narodovyy@bfa.ru

Пашков Алексей доб. 1147
аналитик a.pashkov@bfa.ru

Отдел брокерских операций прямой +7 (812) 329 8199

Шевцов Павел прямой +7 (812) 329 8195, доб. 1195
начальник отдела p.shevtsov@bfa.ru

Мишарев Андрей доб. 1199
специалист a.misharev@bfa.ru

Управление по работе с клиентами client@bfa.ru

Константинова Виктория прямой +7 (812) 329 8191, доб. 1191
начальник управления v.konstantinova@bfa.ru

Кукушкина Екатерина прямой +7 (812) 329 8196, доб. 1196
начальник клиентского отдела e.kukushkina@bfa.ru

Настоящий документ подготовлен аналитическим отделом ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Вознаграждение авторов отчета ни прямым, ни косвенным образом не увязано с представленными в отчете точками зрения. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» оставляет за собой право изменять высказанные оценки и мнения в любое время без предварительного уведомления.
Информация, содержащаяся в отчете, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако не существует никаких гарантий, что указанная информация является полной и точной и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и точная. Мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных либо полностью отказаться от ее освещения.
ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники могут инвестировать, выступать маркет-мейкером или совершать иные сделки в качестве принципала с инвестиционными инструментами, упомянутыми в настоящем отчете. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» проводит внутреннюю политику, направленную на предотвращение потенциальных конфликтов интересов.
ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и его сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

© Закрытое акционерное общество «Балтийское Финансовое Агентство»