Металлургия 27 мая 2011 года

Учалинский ГОК

Развивающимся экономикам требуется все больше сырья, в том числе Российского

Рекомендация	
ПОКУПАТЬ	
Тикер RTS Board	ugok
Текущая цена, USD	12,0
Справедливая цена, USD	18,2
Потенциал, %	52

Кол-во об. акций	38 082 730
Кол-во прив. акций	-
Mcap, млн.USD	457,0

Владельцы об. акций*, %	
ЗАО Торговый дом «УГМК»	11,32
ООО «Агротемпы»	9,51
ООО «Интекс»	9,51
ООО «Метснабал»	9,76
ООО «Константа»	9,76
ООО «Химмашуч»	9,64
ООО «Инвестком»	9,64
ООО «Промконцентрат»	9,67
ООО «Карат»	9,67
Прочие	11,52

* По данным отчетности за 1 кв. 2011 г.

Характеристика предприятия

ОАО «Учалинский ГОК» ведет свою историю с 1939г. В настоящее время комбинат занимается выпуском медного и цинкового концентрата, на долю которых приходится около 80% его выручки. Основные активы предприятия расположены в Башкирии и Челябинской области. Хотя формально основными акционерами компании являются несколько ООО, структура совета директоров указывает на то, что его контролирует УГМК при участии правительства Республики Башкортостан. Среди основных потребителей продукции также фигурирует УГМК. Подконтрольность крупному холдингу позволяет ГОКу нормально функционировать и успешно проходить кризисные периоды, но также повышает риски использования трансфертного ценообразования и давальческих схем.

Производственная база предприятия включает в себя Учалинский подземный рудник, рудник «Узельгинский», Сибайский рудник, а также несколько известняковых карьеров.

Финансовое состояние предприятия

Финансовое состояние Учалинского ГОКа стабильно. Хотя кризис 2008 года несколько ослабил динамику роста показателей, анализ отчетности с 2007 года по настоящее время не выявил ни одного убыточного квартала. Впрочем, сильная зависимость от конъюнктуры мировых цен на медь и цинк сказывается на высокой волатильности этих показателей.

Среднее значение рентабельности по чистой прибыли за 2007-2010 гг. составляет около 20%. Средний ежеквартальный рост выручки за тот же период (исключая 3-4 кв. 2008 и 1 кв. 2009)—5,9%, СЧА—8,2%.

Табл.1. Финансовые результаты ОАО «Учалинский ГОК» за 2006-2011 гг.

Период	2007	2008	2009	2010	1 кв. 2011
Собственный капитал, $ млн.	429,4	444,4	525,3	611,1	673,5
Выручка, $ млн.	545,5	501,6	434,4	573,5	149,5
Прибыль, $ млн.	96,5	63,2	107,0	105,5	33,1

Источник: данные компании, расчеты ИК «Битца-Инвест»

Долговая нагрузка предприятия находится на минимальном уровне. При этом из отчетности следует, что в качестве основных заемных средств выступает кредиторская задолженность, которая на конец 1 кв. 2011 г. составила $70 млн.

Техническая картина

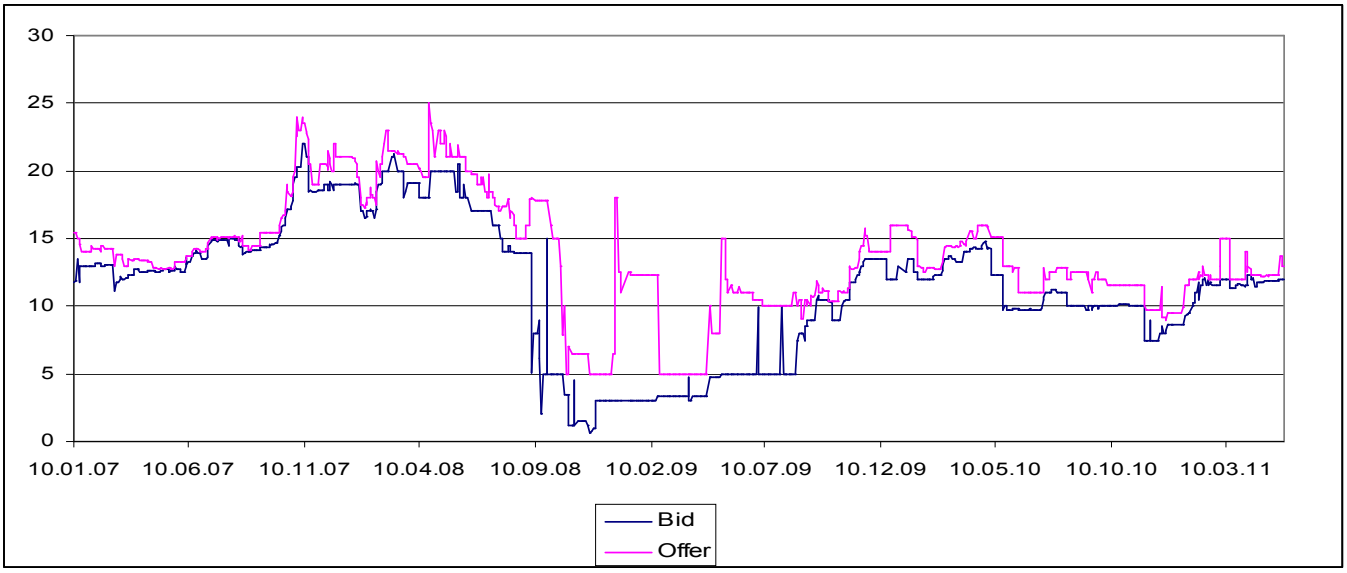


Рис.1. Динамика котировок акций ОАО «Учалинский ГОК» в системе RTS-Board

Оценка стоимости акций компании

Оценка стоимости акций компании проводилась методом мультипликаторов. Поскольку сравнение с аналогами не совсем корректно, т.к. каждое предприятие обладает рядом уникальных плюсов и минусов, для расчета фундаментальной цены были взяты средние значения мультипликаторов P/S, P/BV и P/E за 01.2007—03.2011, исключая промежуток с сентября 2008 по июль 2009, который следует расценивать как период паники, не связанный с результатами деятельности компании и объективными показателями экономики страны. В качестве финансовых показателей для расчета стоимости акций были взяты прогнозные значения выручки, прибыли и собственного капитала на конец 2011 г., рассчитанные с учетом последних фактических показателей и их среднего роста за 01.2007-03.2011, исключая динамику 3-4 кв. 2008 и 1 кв. 2009.

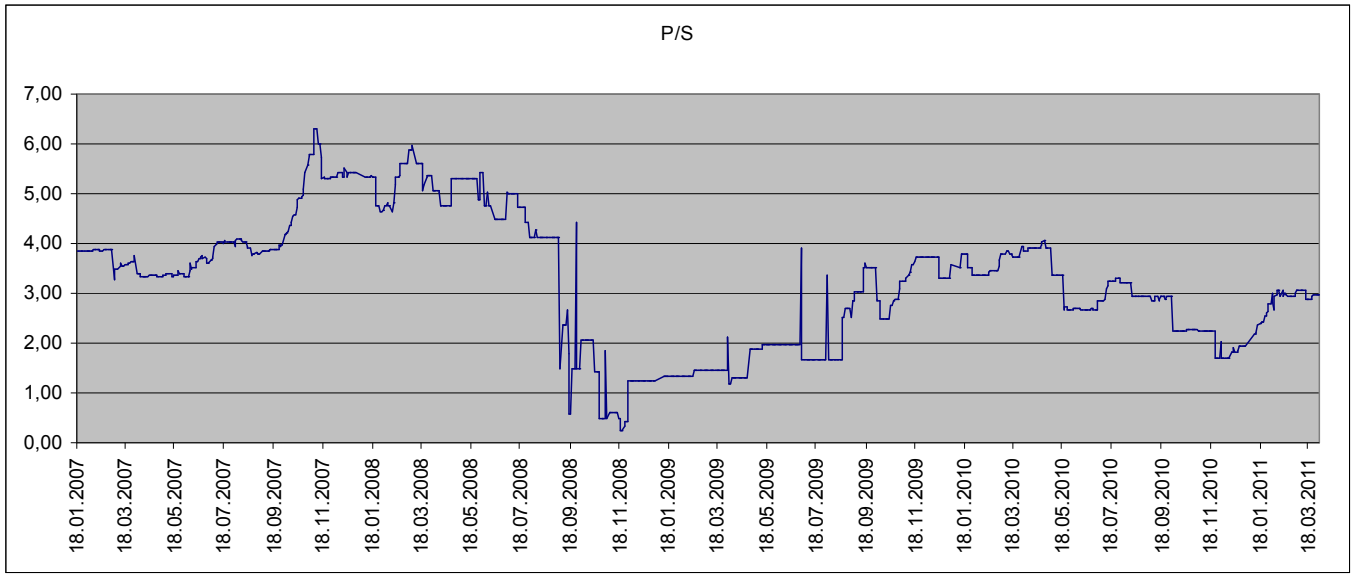


Рис.2. Динамика мультипликатора P/S

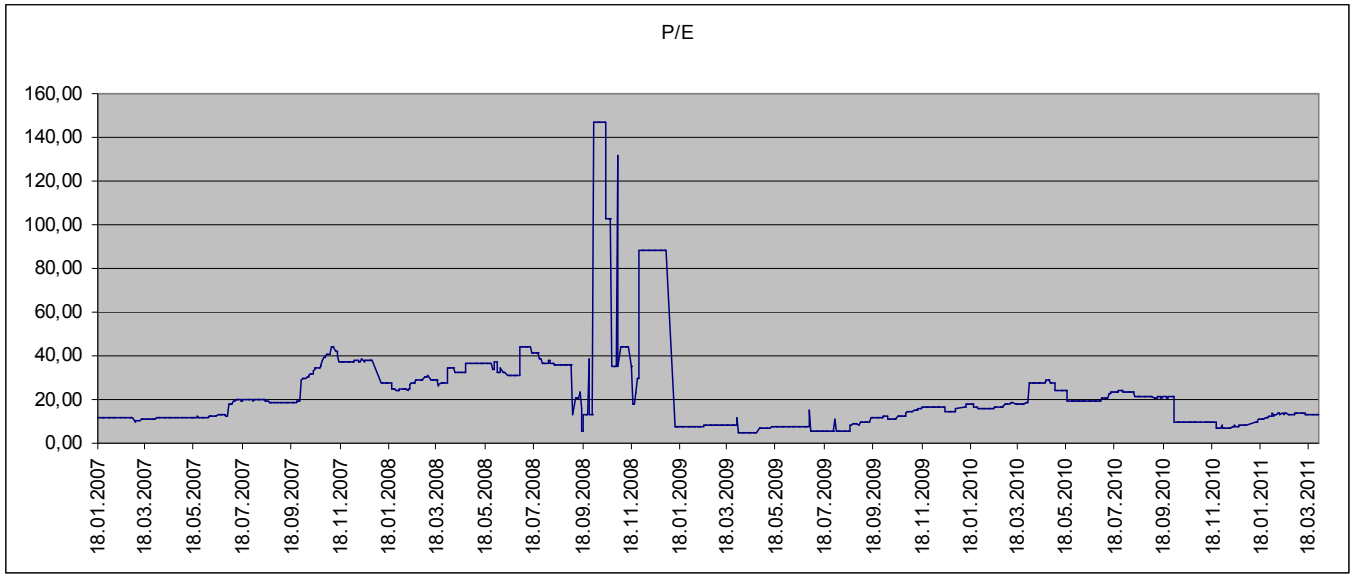


Рис.3. Динамика мультипликатора P/E

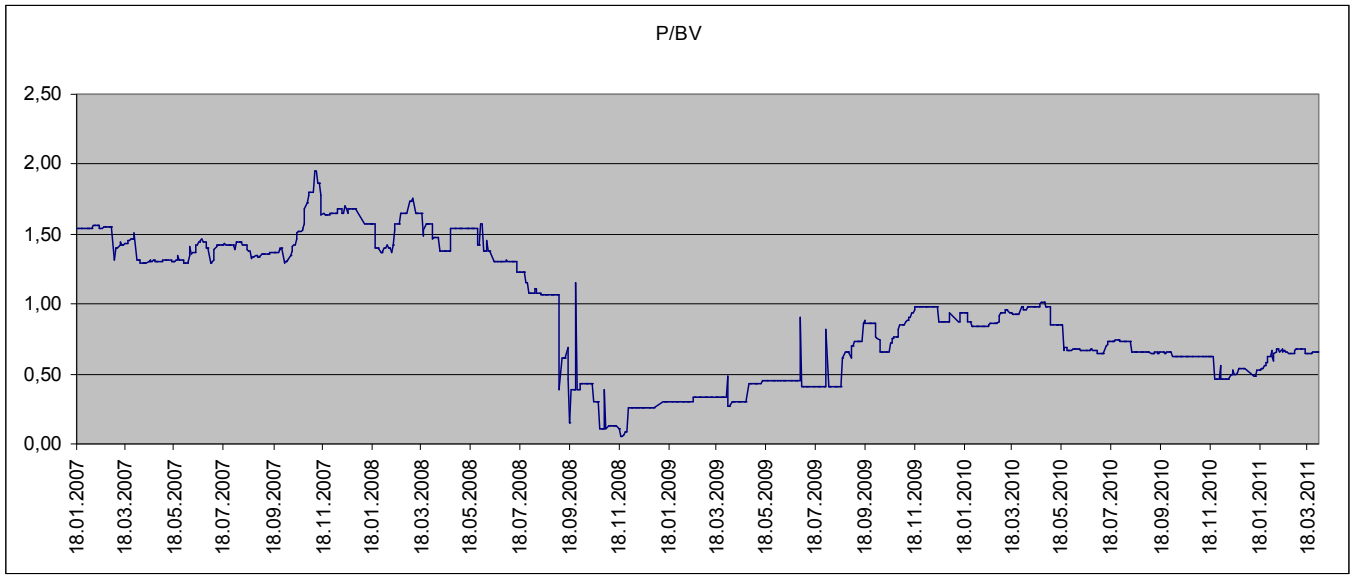


Рис.4. Динамика мультипликатора P/BV

В результате фундаментальная цена обыкновенной акции ОАО «Учалинский ГОК» на конец 2011 года составила $18,2, что предполагает потенциал роста 52%.

(С целью уменьшения объема информации математические расчеты цены акции из обзора исключены, однако для подтверждения выводов могут быть представлены по запросу всем заинтересованным лицам).

Перспективы развития и риски

В последнем квартальном отчете менеджмент строит достаточно радужные планы на ближайший год. В частности, планируется увеличить добычу медно-цинковой руды на 4%, переработку (включая давальческое сырье) — на 8%. Инвестиции в капитальное строительство и оборудование запланированы на уровне $65 млн.
Мы считаем данную компанию достаточно привлекательной для инвестиций на срок 2-3 года, ожидая сохранения существующего восстановительного тренда мировой экономики и продолжения опережающего роста в развивающихся странах Азии.
К основным рискам следует отнести недостаточную информационную прозрачность УГМК и ее «дочерних» структур, а также не совсем понятную структуру акционеров «Учалинского ГОКа», поскольку все основные свои активы УГМК контролирует напрямую.

Примечание для инвесторов: *акции Учалинского ГОКа можно приобрести через «голосового» брокера с помощью индикативной системы RTS Board. При этом следует иметь ввиду, что они недостаточно ликвидны для совершения спекулятивных сделок, а должны рассматриваться как инвестиции на срок от 2 лет. Также не рекомендуется приобретать данные акции начинающим инвесторам, поскольку, несмотря на привлекательный целевой уровень, изменение их котировок в среднесрочной перспективе может носить непредсказуемый характер, и возможны достаточно глубокие кратковременные «просадки».*

Рушан Зарипов,
Аналитик ЗАО «ИК «Битца-Инвест»
Тел. (495) 600-8174
zaripov@bitza.ru

© 1993-2011 Битца-Инвест. Все права защищены.

Дополнительная информация предоставляется по требованию. Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях и не является побуждением к покупке или продаже ценных бумаг. При подготовке обзора использовались источники, которые ИК "Битца-Инвест" считает надежными, однако не руководство ни сотрудники не могут гарантировать точности этой информации и не несут ответственности за возможные потери инвесторов, связанные с использованием данной информации. Вознаграждение аналитиков не зависит от того, какие рекомендации и какие взгляды выражаются ими в аналитических обзорах. ИК «Битца-Инвест» может совершать сделки с ценными бумагами, упомянутыми в настоящем обзоре, как за свой счет, так и по поручению клиента.