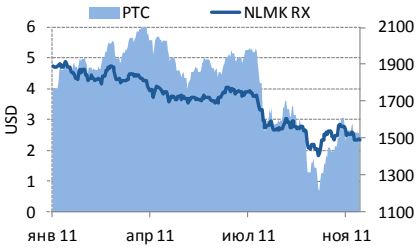
Металлургия

НЛМК

Результаты за 3К11: самые слабые в секторе

Олег Петропавловский, Эдуард Бадаев, аналитики ФГ БКС

Ticker	NLMK RX
LP, $	2.26
Rec.	HOLD
TP, $	2.67



EBITDA и рентабельность резко снизились. Вчера НЛМК опубликовал финансовые показатели за 3К11 по US GAAP, которые оказались хуже прогнозов. Показатель EBITDA упал на 43% к-н-к до $478 млн, а чистая прибыль – на 62% до $225 млн. EBITDA margin сократилась в два раза до 14% с 28% в предыдущем квартале. В 4К11 руководство НЛМК ожидает увеличения объемов производства стали на 7% в связи с запуском новой доменной печи №7 и незначительного повышения EBITDA margin до 15%.

Результаты оказались существенно хуже ожиданий. Финансовые результаты НЛМК за 3К11 оказались существенно хуже наших ожиданий и консенсус прогноза, что мы связываем с негативной динамикой показателей ее европейских сталепрокатных активов, рентабельность которых значительно ниже, чем у российских активов компании. Например, благодаря вертикальной интеграции, себестоимость на российских мощностях даже сократилась на 1% к-н-к.

НЛМК 3К11, 9М11 по US GAAP

	2К11	3К11	Изм-е	БКС	Разница	Конс.	Разница
Выручка, $ млн	2 982	3 334	11.8%	3 123	6.8%	3 254	2.5%
EBITDA, $ млн	837	478	-42.9%	613	-22.0%	547	-12.6%
EBITDA margin	28%	14%	-13.7ppts	20%	-5.3 ppts	17%	-2.5 ppts
Чистая прибыль, $ млн	587	225	-61.7%	364	-38.2%	285	-21.1%
Net margin	20%	7%	-12.9 ppts	12%	-4.9 ppts	9%	-2.0 ppts

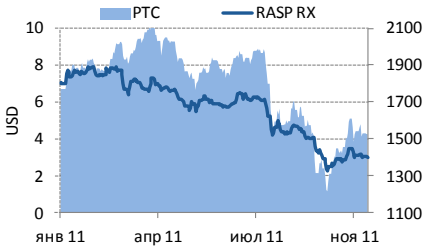
Источник: данные компаний, прогнозы БКС, Интерфакс

В 4К11 улучшения ждать не приходится. В 4К11-1К12, несмотря на некоторый рост финансовых показателей по сравнению с 3К11, мы не видим существенных факторов повышения рентабельности. По нашим прогнозам, результаты НЛМК за 3К11 и 4К11 будут самыми слабыми среди российских аналогов. Тем не менее, мы считаем, что ухудшение финансовых показателей уже, по крайней мере, частично, заложено в котировках бумаг НЛМК – с 7 ноября акции компании подешевели на 12%. Мы подтверждаем нашу рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».

Распадская: Компания собирается стать частной?

Олег Петропавловский, Эдуард Бадаев, аналитики ФГ БКС

Ticker	RASP RX
LP, $	3.28
Rec.	BUY
TP, $	4.85



Распадская выкупит 10% своих акций. Вчера Распадская объявила о решении выкупить 78 079 980 собственных акций, что соответствует 10.0% уставного капитала компании по цене RUR 150 ($4.89) за акцию, исходя из рыночной стоимости бумаг в период с 14 мая по 14 ноября 2011 г. Заявки принимаются с 19 декабря 2011 г. до 31 января 2012 г., переоформление акций займет еще два месяца. Оплата выкупленных акций будет произведена в течение 30 дней после переоформления бумаг на счет Распадской – то есть до конца апреля. Цена выкупа предполагает премию в 63.9% к уровню закрытия акций компании на ММВБ 15 ноября.

Мы считаем, что buyback может быть связан с намерением Распадской стать частной компанией. По нашему best case сценарию, участие в buyback примут миноритарии, реализовав доходность в размере 32% (с учетом коэффициента выкупа на уровне 0.5x). Нашим worst case сценарием является предъявление акций к выкупу мажоритарными акционерами, что сократит долю акций в свободном обращении всего на 2%, а доходность для миноритарных акционеров – до 6%. В любом случае, buyback не окажет давления на финансовое положении компании. Наша рекомендация по бумагам компании остается без изменения на уровне «ПОКУПАТЬ». (подробнее см. наш Flash Note «Распадская: планирует стать частной?» от 16 ноября).