

### КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО НЕ ВЫЗЫВАЕТ ОПАСЕНИЙ

#### Опубликованы нейтральные результаты за 2010 г. по МСФО

**Угледобывающий сегмент оказал заметную поддержку EBITDA в IV квартале.** Вчера ММК, один из крупнейших в России производителей стали опубликовал отчетность за IV квартал и весь 2010 г. по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов. В IV квартале выручка компании в соответствии с отраслевым трендом сократилась по сравнению с предыдущим кварталом – на 5,4% до 1,94 млрд долл. В то же время благодаря увеличению объема добычи на Белоне EBITDA в этот период не только не снизилась, но даже увеличилась на 4,9% до 407 млн долл., а рентабельность по EBITDA возросла квартал к кварталу на 2 п.п. до 20,9%. Вклад Белона в EBITDA ММК за IV квартал составил 25,8%, а рентабельность угледобывающего дивизиона в этот период достигла внушительных 66%.

**Высокий спрос на внутреннем рынке обеспечил заметный рост выручки в 2010 г.** По итогам 2010 г. выручка ММК составила 7,7 млрд долл., что на 51,9% выше соответствующего показателя предыдущего года. Ее росту способствовало как увеличение объемов производства на 17% год к году, так и повышение цен на продукцию. Средние цены на продукцию ММК в 2010 г. выросли на 32% благодаря оживлению спроса на внутреннем рынке, предлагающем ценовую премию к внешнему, и улучшению ассортимента в части повышения доли продукции с высокой добавленной стоимостью (HVA). Так, по итогам 2010 г. в структуре продаж ММК в натуральном выражении доля HVA-продукции составила 34% против 27% в 2009 г. Что же касается внутреннего рынка, то в 2010 г. продажи компании в России возросли, и их доля составила 69% в натуральном выражении (рекордный для ММК уровень) и 75% в стоимостном. Причем в IV квартале доля внутренних поставок достигла 77%, что позволило ММК не допустить существенного сокращения операционной прибыли в период, когда на мировых рынках цены на сталь скорректировались вниз. Основными потребителями продукции ММК на внутреннем рынке являются трубные, машиностроительные и автомобилестроительные предприятия, при этом поставки трубным компаниям в 2010 г. были увеличены на 48%. EBITDA по итогам 2010 г. увеличилась до 1,606 млрд долл. (+40,9% год к году), а рентабельность по EBITDA составила 20,8% против 22,4% годом ранее.

#### Основные финансовые показатели ММК

	МСФО, млн долл.						% изм. IV кв.2010/ III кв. 2010	% изм.2010/ 2009
	2008	2009	III кв. 2010	9 мес. 2010	IV кв. 2010	2010		
Выручка	10 550	5 081	2 055	5 775	1 944	7 719	(5,4)	51,9
в т.ч. Белон	-	-	106	396	160	556	50,9	
Валовая прибыль	2 715	1 141	431	1 415	352	1 767	(18,3)	54,9
<b>EBITDA</b>	<b>2 204</b>	<b>1 140</b>	<b>388</b>	<b>1 199</b>	<b>407</b>	<b>1 606</b>	<b>4,9</b>	<b>40,9</b>
в т.ч. Белон	-	-	38	165	105	270	176,3	
Чистая прибыль	1 081	219	43	190	42	232	(2,3)	5,9
Инвестиционные затраты	2 370	1 613	548	1 666	543	2 209	(0,9)	36,9
Долг, в т.ч.	1 681	2 074		3 411		3 548		4,0
Краткосрочный долг	1 276	808		978		1 087		11,1
Чистый долг	575	1 706		2 951		2 880		(2,4)
Капитал	9 852	10 325		10 549		10 686		1,3
Денежные средства	1 106	368		460		668		45,2
Активы	14 197	14 833		16 631		16 738		0,6
Валовая рентабельность (%)	25,7	22,5	21,0	24,5	18,1	22,9		
Рентабельность EBITDA (%)	20,9	22,4	18,9	20,8	20,9	20,8		
Долг/EBITDA*	0,8	1,8		2,0		2,2		
Чистый долг/EBITDA*	0,3	1,5		1,7		1,8		
EBITDA/проц. расходы	20,0	11,9		11,8		11,5		
Долг/Собственный капитал	0,1	0,2		0,3		0,3		
Долг/Активы	0,1	0,1		0,2		0,2		
Доля краткосрочного долга, %	75,9	39,0		28,7		30,6		
Козфф. текущей ликвидности	1,4	1,4		1,4		1,4		

Источник: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\*EBITDA за последние 12 мес.

**Кредитный профиль остается устойчивым, несмотря на рост долговой нагрузки.** В 2010 г. совокупный долг ММК увеличился на 45,5% до 3,55 млрд долл., а величина чистого долга на 31 декабря 2010 г. составила 2,88 млрд долл. (оговоримся, что при расчете чистого долга мы придерживаемся более консервативного подхода, чем ММК, и не учитываем в составе ликвидных средств принадлежащий ММК пакет акций австралийской компании Fortescue). Вследствие роста объема долга, долговая нагрузка ММКв терминах чистый долг/ЕБИТДА по итогам 2010 г. увеличилась до 1,8 по сравнению с 1,5 на начало года. Тем не менее мы не видим угрозы для весьма устойчивого кредитного профиля компании и ожидаем улучшения ее кредитных метрик в 2011 г.

**Пик инвестиций пройден.** Для ММК 2010 г. стал пиковым с точки зрения объема капитальных вложений. Инвестиционные затраты в этот период составили 2,2 млрд долл. (превысив названный компанией ранее ориентир в 2 млрд долл.). Преимущественно инвестиции были направлены на завершение строительства завода в Турции и Стана 2000 на площадке в Магнитогорске. Эти проекты реализуются в рамках стратегии ММК по увеличению производства HVA-продукции и замещению импорта на рынках России и Турции. Компания ожидает, что проекты позволят расширить объем производства на 45% уже в 2012 г.

**Планы на 2011 г.** Благодаря осуществленным инвестициям, а также продолжающемуся восстановлению рынка в 2011 г. ММК рассчитывает увеличить производство стали на 20%, в том числе в России – на 15%, при этом рост цен на продукцию в начале 2011 г. уже позволил компании компенсировать инфляцию издержек, а загрузка мощностей в начале 2011 г. повысилась до 92%, в то время как в 2010 г. этот показатель находился на уровне 78%. Объем инвестиционных затрат на 2011 г. запланирован на уровне 1,2 млрд долл., и мы ожидаем, что по итогам года компания получит положительное значение свободного денежного потока. Мы также полагаем, что положительное влияние на операционные результаты ММК окажет консолидация показателей турецкого дивизиона (в начале марта ММК договорился о приобретении 50%-1 акция ММК-Atakas за 485 млн долл.). К сожалению, никакой дополнительной информации о планируемом размещении еврооблигаций в ходе вчерашней телефонной конференции сообщено не было.

**Облигации ММК оценены справедливо, реакция котировок на опубликованные результаты маловероятна.** На наш взгляд, текущие котировки выпусков ММК (YTW 6,6–7,3% в зависимости от срочности, премия к ОФЗ – 100–120 б.п.) соответствует справедливой оценке кредитного риска ММК. Мы не ожидаем реакции в котировках на опубликованную отчетность, и считаем, что их изменение будет зависеть от общей рыночной ситуации.

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011