

## Черная металлургия

### Худшее позади

- В последние месяцы цены на сталь на мировом рынке как минимум прекратили снижение и стабилизировались, а в отдельных регионах заметны и некоторые признаки роста. Ожидания относительно снижения уровня цен после заключения новых глобальных контрактов на поставку металлургического сырья не оправдались – напротив, новые контракты, как и в предыдущие годы, способствуют росту цен на сталь на мировых рынках.
- Мы ожидаем, что рынок стали уже прошел свое дно и в дальнейшем ситуация будет лишь улучшаться. На фоне оживления на рынке металлопродукции российские металлургические компании могут уже к осени увеличить загрузку своих мощностей с нынешних 70-80 % до 90-100 %.
- Одной из основных угроз для отрасли в настоящий момент является возобновившееся укрепление рубля на фоне существенного роста цен на нефть и другие биржевые товары. Рынок стали реагирует на рост цен на биржевые товары с некоторым лагом, и ситуация, когда рубль уже укрепился, а металлопродукция еще не подорожала, крайне неприятна для российских металлургов. Сценарий слабого рубля и низких цен на сталь представляется даже более благоприятным для российской металлургии, чем наш базовый сценарий, предусматривающий рост среднегодового курса рубля до 28 рублей за доллар и 13%-ный рост цен на сталь в 2010 г.
- Представленные на рынке российские металлургические компании существенно отличаются друг от друга по уровню лeverеджа – у Евраз и Северстали он значительно выше, чем у НЛМК и ММК. Высокий уровень лeverеджа будет способствовать более существенному росту акций Евраз и Северстали в случае дальнейшего улучшения ситуации на рынке стали.
- В условиях высокой волатильности цен на товарных рынках мы считаем необходимым при расчете целевой стоимости акций российских компаний сектора учитывать три возможных сценария: консервативный (низкие цены на металл и слабый рубль), базовый (укрепление рубля и умеренный рост цен на металл) и оптимистический (быстрый рост цен на товарных рынках и существенное укрепление рубля).
- В результате нашими ключевыми рекомендациями в секторе являются бумаги Евраз и Северстали, значительно выигрывающие от реализации оптимистичного сценария развития событий на товарных рынках, а также бумаги ММК, выглядящие привлекательно практически в любом случае. Чуть хуже мы относимся к бумагам НЛМК, которые уже не представляются нам дешевыми даже с учетом возможного улучшения ситуации на рынке стали.

### Акции

#### Черная металлургия

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)

#### Основные данные

Код РТС	<b>NLMK</b>
Цена акции \$	1.83
Капитализация млн. \$	10 980
EV млн. \$	11 829
Целевая цена \$	<b>2.22</b>
Потенциал %	21%
Рекомендация	<b>Держать</b>

#### Основные данные

Код РТС	<b>MAGN</b>
Цена акции \$	0.44
Капитализация млн. \$	4 961
EV млн. \$	5 422
Целевая цена \$	<b>0.78</b>
Потенциал %	75%
Рекомендация	<b>Покупать</b>

#### Основные данные

Код РТС	<b>CHMF</b>
Цена акции \$	5.10
Капитализация млн. \$	5 139
EV млн. \$	9 923
Целевая цена \$	<b>8.27</b>
Потенциал %	62%
Рекомендация	<b>Покупать</b>

#### Основные данные

Код LSE	<b>EVR</b>
Цена акции \$	19.00
Капитализация млн. \$	6 983
EV млн. \$	15 561
Целевая цена \$	<b>35.18</b>
Потенциал %	85%
Рекомендация	<b>Покупать</b>

Компания	Тиккер	Целевая цена, \$				Взвешенная целевая цена, \$	Потенциал роста	Рекомендация
		Текущая цена, \$	Консервативный вес 30%	Базовый вес 40%	Оптимистический вес 30%			
НЛМК	NLMK	1.83	2.22	1.96	2.57	2.22	21%	держать
ММК	MAGN	0.44	0.85	0.64	0.88	0.78	75%	покупать
Евраз	EVR	19.0	30.54	29.2	47.79	35.18	85%	покупать
Северсталь	CHMF	5.1	5.98	5.46	14.31	8.27	62%	покупать

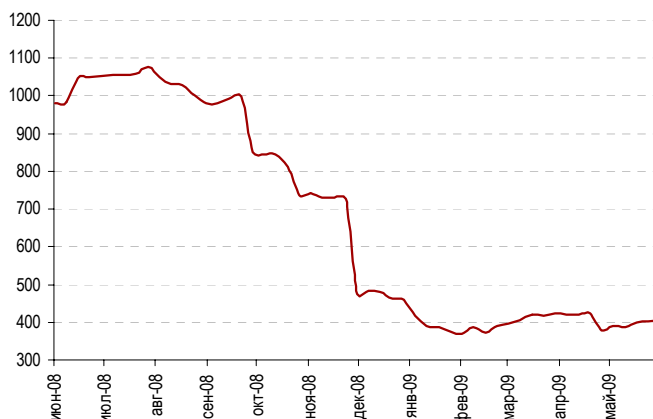
## Цены на сталь

В последние месяцы мировые цены на сталь как минимум прекратили снижение и стабилизировались, а на некоторых рынках даже стали предпринимать определенные попытки роста. Исход переговоров по ценовым условиям поставок железной руды и коксующегося угля в текущем японском финансовом году, вопреки ожиданиям многих участников рынка, не предоставил возможности производителям стали из стран азиатско-тихоокеанского региона снизить свои производственные издержки, а, напротив, оказался достаточно благоприятным для производителей сырья.

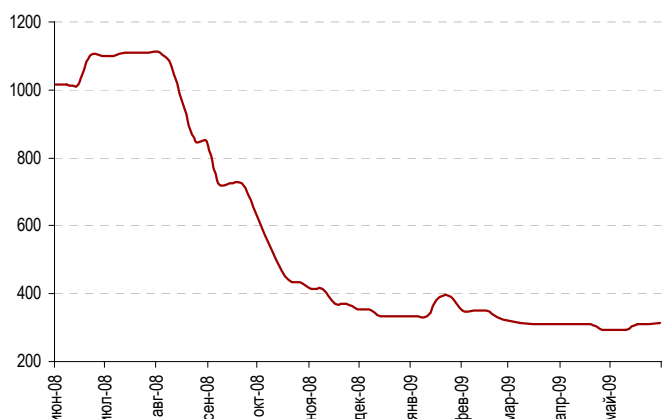
### LME Биллет



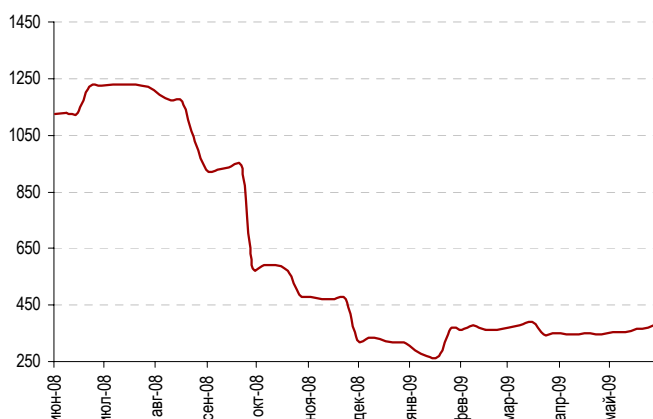
### Г/к лист, рулон (внутренний рынок РФ), \$/тонна



### Слябы (экспорт СНГ), \$/тонна



### Арматура (внутренний рынок РФ), \$/тонна



Источники: Bloomberg, Металл-Курьер, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

В настоящий момент мы не видим серьезных причин, которые могли бы привести к ухудшению ситуации на рынке стали: нынешний уровень цен не представляется комфортным для большинства производителей из развитых стран, и в случае потенциального ослабления спроса на рынке стали они продолжат снижать производство. Возможности сокращения издержек в мировой сталелитейной отрасли уже во многом исчерпаны, а запасы металла у трейдеров, похоже, снижаются, что должно оказать поддержку рынку стали.

## Укрепление рубля

Впрочем, даже при относительно стабильных ценах на сталь у российских производителей металла появился новый повод для беспокойства – курс национальной валюты. Рост цен на нефть и другие биржевые товары в последние месяцы способствовал достаточно существенному укреплению рубля, которое для российских металлургов фактически означает снижение рублевых цен реализации их продукции за рубеж при неизменных (рублевых) издержках производства. Таким образом, при росте цен на нефть и другие биржевые товары и стагнации цен на сталь российские металлурги не только остаются в стороне от сырьевого ралли, но и получают в краткосрочном плане достаточно ощутимый удар. На более длительных временных промежутках влияние этого негативного фактора, видимо, будет компенсироваться позитивными последствиями роста цен на нефть для российской экономики – увеличением внутреннего спроса и, как следствие, премии внутреннего рынка к мировым ценам на металл.

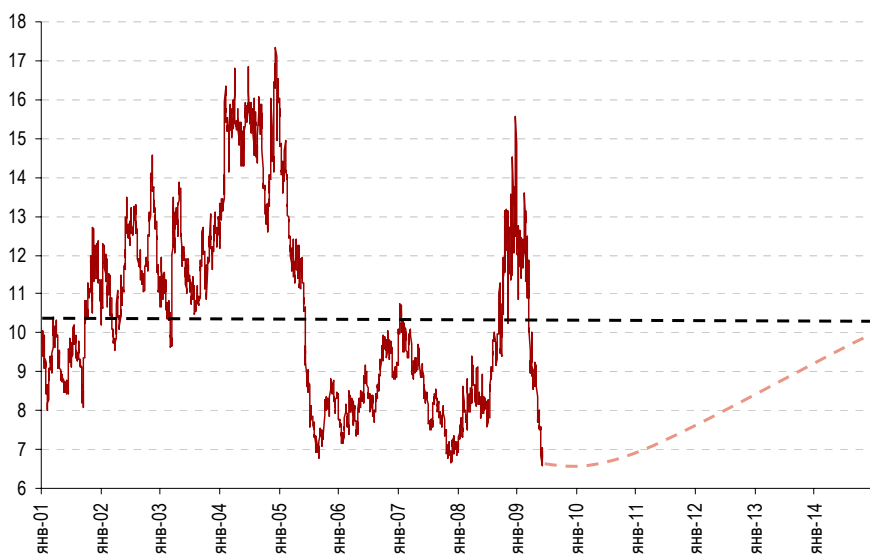
## Сценарии

Наш базовый сценарий, предполагающий рост цен на нефть к 2014 г. до \$ 80 за баррель, также предполагает увеличение стоимости горячекатаного листа с нынешних \$ 420 за тонну до \$ 750 за тонну в течение 5 лет и примерно пропорциональный рост стоимости других видов металлопродукции и металлургического сырья. Таким образом, мы ожидаем, что стоимость стали по отношению к стоимости нефти вернется с текущих исторически очень низких уровней на уровни, близкие к историческому среднему.

### Сценарии: базовый сценарий

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Нефть (Urals)	\$/bbl	55	65	72.5	75	77	80
Г/к лист (рынок РФ)	\$/т.	420	475	550	650	700	750
\$/руб		31.8	28.0	25.4	25.5	24.9	24.6

### Отношение стоимости 1 тонны стали\* к стоимости 1 барреля нефти\*\*: базовый сценарий



\* - SBB World Price Index

\*\* - WTI

Источники: SBB, Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Мы также предлагаем принимать во внимание два других сценария развития событий на товарных рынках – консервативный и более оптимистичный. В первом из них стоимость черного золота к 2014 г. растет лишь до \$ 70 за баррель (что соответствует стоимости листа в \$ 675 за тонну), а во втором – нефть в 2014 г. стоит \$ 90 за баррель, а лист – \$ 825 за тонну. Впрочем, рост цен на сталь в оптимистичном сценарии частично нивелируется более значительным укреплением российской валюты.

### Сценарии: консервативный сценарий

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Нефть (Urals)	\$/bbl	45	55	63.5	65.2	67.4	70
Г/к лист (рынок РФ)	\$/т.	420	475	525	575	650	675
\$/руб		34.5	33.7	32.3	30.8	29.9	29.6

### Сценарии: оптимистический сценарий

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Нефть (Urals)	\$/bbl	57.5	72.5	80	85	88	90
Г/к лист (рынок РФ)	\$/т.	420	500	675	750	800	825
\$/руб		31.7	27.5	25.5	24.5	23.9	23.6

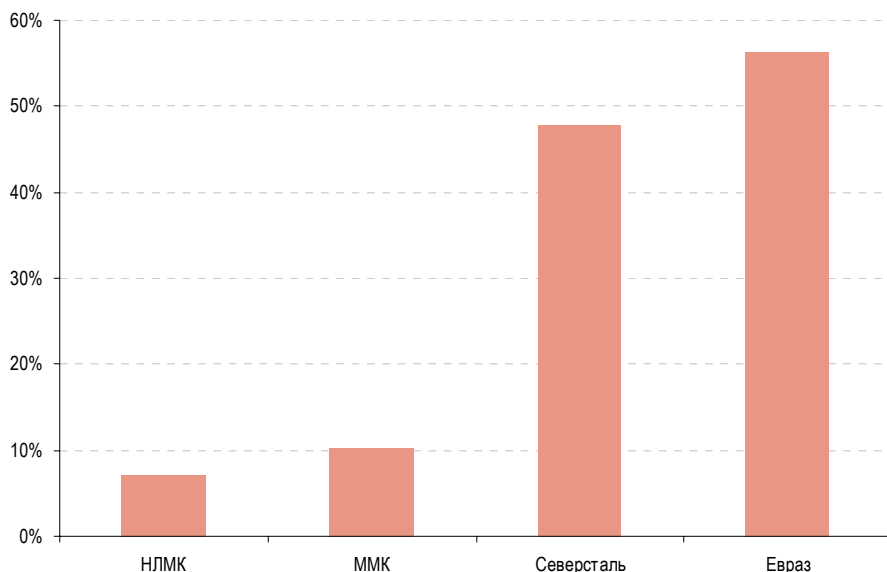
Источник: оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## Леввередж

Отметим, что представленные на рынке акций отечественные сталелитейные компании достаточно существенно отличаются друг от друга по уровню леввереджа. НЛМК и ММК с одной стороны и Евраз и Северсталь с другой значительно различаются по долговой нагрузке, а в случае Северстали относительно высокий финансовый леввередж дополняется еще

достаточно высоким операционным левереджем (низкой рентабельностью) зарубежных активов компании.

#### Доля долга в общей стоимости (EV) компании



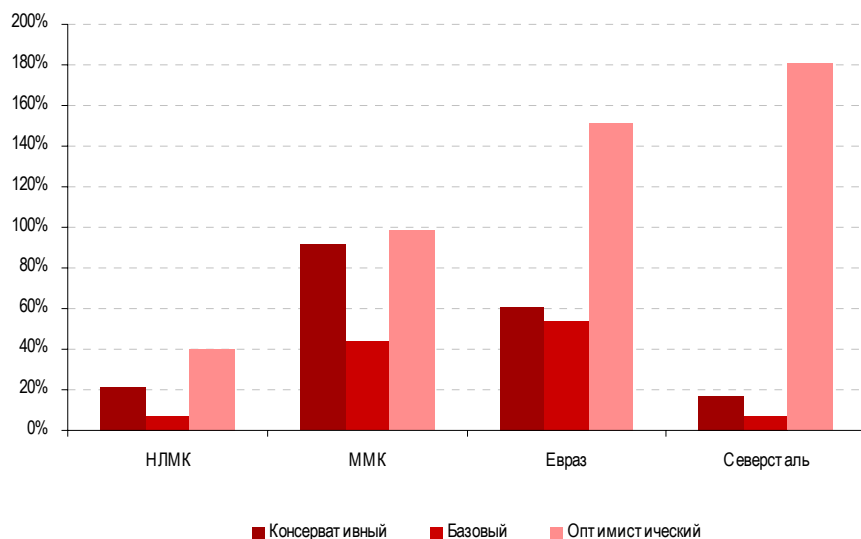
Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

В случае развития событий по оптимистичному сценарию компании с высоким уровнем левереджа получают значительный потенциал роста, в случае реализации более негативных базового или пессимистического сценариев предпочтение, скорее, стоит отдать защитным бумагам (наш фаворит – ММК).

#### Таргеты по сценариям

В качестве оценки целевой стоимости акций металлургических компаний мы предлагаем взвешенную оценку по трем различным сценариям: консервативному, базовому и оптимистичному. Такой подход, на наш взгляд, способен более полно отразить те возможности, которые может предоставить металлургическим компаниям с высоким уровнем левереджа улучшение ситуации на рынке стали, и вместе с тем позволяет не воспринимать потенциальное улучшение как данность.

#### Потенциал роста акций сталелитейных компаний в зависимости от сценария



Источник: оценки Аналитического департамента Банка Москвы

В результате среди «большой четверки» российских металлургов мы отдаем свое предпочтение бумагам Евраз, ММК и Северстали и чуть менее оптимистично смотрим на акции НЛМК, которые имеют наименьший потенциал роста в случае реализации благоприятного сценария развития событий на рынке стали.

## Оценка компаний сектора черной металлургии

Компания	Тиккер	Текущая цена, \$	Консервативный вес 30%	Целевая цена, \$		Взвешенная целевая цена, \$	Потенциал роста	Рекомендация
				Базовый вес 40%	Оптимистический вес 30%			
НЛМК	NLMK	1.83	2.22	1.96	2.57	2.22	21%	держать
ММК	MAGN	0.44	0.85	0.64	0.88	0.78	75%	покупать
Евраз	EVR	19.0	30.54	29.2	47.79	35.18	85%	покупать
Северсталь	CHMF	5.1	5.98	5.46	14.31	8.27	62%	покупать

Источники: Bloomberg, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

## НЛМК: Модель DCF базовый сценарий

## Прогноз денежного потока

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>7 718</b>	<b>11 699</b>	<b>5 448</b>	<b>7 221</b>	<b>8 729</b>	<b>10 002</b>	<b>10 668</b>	<b>11 331</b>
Темп роста (%)		52%	-53%	33%	21%	15%	7%	6%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>3 407</b>	<b>4 688</b>	<b>1 333</b>	<b>2 454</b>	<b>3 070</b>	<b>3 382</b>	<b>3 297</b>	<b>3 242</b>
Рентабельность (%)	44%	40%	24%	34%	35%	34%	31%	29%
<b>ЕБИТ</b>	<b>2 998</b>	<b>4 189</b>	<b>904</b>	<b>1 997</b>	<b>2 584</b>	<b>2 869</b>	<b>2 757</b>	<b>2 677</b>
Рентабельность (%)	39%	36%	17%	28%	30%	29%	26%	24%
-Налоги на прибыль	837	1 005	181	399	517	574	551	535
<b>НОРАТ</b>	<b>2 161</b>	<b>3 184</b>	<b>723</b>	<b>1 597</b>	<b>2 067</b>	<b>2 295</b>	<b>2 206</b>	<b>2 141</b>
+ Амортизация	408	499	429	457	486	513	540	565
- Капвложения	-958	-2 588	-1 000	-1 028	-1 035	-1 041	-1 043	-1 041
(Увеличение)/Уменьшение об. капитала	-45	-1 076	462	-258	-205	-164	-75	-76
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>1 567</b>	<b>18</b>	<b>614</b>	<b>769</b>	<b>1 313</b>	<b>1 603</b>	<b>1 627</b>	<b>1 589</b>

## Основные предположения

WACC	14.5%
Конечный темп роста	3.0%
Ставка налогообложения	20%

## Расчет WACC

<b>Безрисковая ставка:</b>	<b>7.4%</b>
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4.4%
Спрэд Россия 30 за 12 мес. , б.п.	300
<b>Риск рынка акций</b>	<b>4.9%</b>
Специфический риск эмитента	0.5%
Целевой уровень D/(E+D)	20.0%
Бэта	1.25
Бэта с учетом долга	1.50
Безрисковая ставка	7.4%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>15.5%</b>
Стоимость долга	13.4%
Ставка налога на прибыль	20.0%
<b>Стоимость долга после налогов</b>	<b>10.7%</b>
<b>WACC</b>	<b>14.5%</b>

## Оценка DCF

Дисконтированный денежный поток	5 126
Конечная стоимость	14 217
Приведенная конечная стоимость	7 221
Стоимость денежных потоков	12 347
Текущий чистый долг (наличность)	850
Доля в СП с Dufenco (50%)	268
Чистая стоимость компании	11 766
Количество акций (млн.)	5 993
<b>Цель на начало 2009 г., \$</b>	<b>1.96</b>

## Анализ чувствительности

		Ставка дисконтирования (WACC)						
		13.0%	13.5%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%	16.0%
Конечный темп роста (%)	4.5%	2.56	2.41	2.28	2.16	2.06	1.96	1.87
	4.0%	2.45	2.32	2.20	2.09	1.99	1.90	1.82
	3.5%	2.35	2.23	2.12	2.02	1.93	1.85	1.77
	3.0%	2.27	2.16	2.06	<b>1.96</b>	1.88	1.80	1.73
	2.5%	2.19	2.09	1.99	1.91	1.83	1.75	1.69
	2.0%	2.12	2.03	1.94	1.86	1.78	1.71	1.65
	1.5%	2.06	1.97	1.89	1.81	1.74	1.67	1.61

## Специфический риск эмитента

	0.5%
Отношения с государством	0.5%
Корпоративное управление	0.0%
Конфликт акционеров	0.0%
Налоговые угрозы	0.0%
Финансовая устойчивость	0.0%

## Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000	Бэта
больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность НЛМК по US GAAP и прогнозы: базовый сценарий

## Отчет о прибылях и убытках

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>6 046</b>	<b>7 719</b>	<b>11 699</b>	<b>5 448</b>	<b>7 221</b>	<b>8 729</b>	<b>10 002</b>	<b>10 668</b>	<b>11 331</b>
Операционные расходы	3 444	4 313	7 139	4 116	4 767	5 659	6 620	7 371	8 090
Амортизация	358	408	499	429	457	486	513	540	565
Операционная прибыль	2 243	2 998	4 061	904	1 997	2 584	2 869	2 757	2 677
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 601</b>	<b>3 406</b>	<b>4 688</b>	<b>1 333</b>	<b>2 454</b>	<b>3 070</b>	<b>3 382</b>	<b>3 297</b>	<b>3 242</b>
Чистые процентные расходы	- 82	- 68	117	271	291	312	246	205	187
Прочие расходы (доходы)	- 296	- 90	813	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогов	2 621	3 157	3 131	633	1 705	2 273	2 622	2 552	2 490
Налоги на прибыль	707	837	703	127	341	455	524	510	498
Доля миноритариев	26	23	- 2	- 0	- 1	- 1	- 1	- 1	- 1
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 889</b>	<b>2 247</b>	<b>2 278</b>	<b>507</b>	<b>1 365</b>	<b>1 819</b>	<b>2 099</b>	<b>2 043</b>	<b>1 993</b>

## Баланс

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Денежные средства и эквиваленты	665	1 155	2 160	3 057	3 612	3 601	4 038	4 759	5 475
Дебиторская задолженность	1 150	1 696	1 488	878	1 164	1 406	1 612	1 719	1 826
Запасы	857	1 236	1 556	1 019	1 180	1 401	1 639	1 825	2 003
Прочие оборотные активы	377	301	143	89	110	132	152	166	179
Основные средства	3 988	6 500	6 826	7 397	7 968	8 517	9 045	9 548	10 024
Прочие внеоборотные активы	1 679	2 188	1 892	2 051	2 209	2 361	2 507	2 647	2 779
<b>Итого активы</b>	<b>8 717</b>	<b>13 076</b>	<b>14 065</b>	<b>14 491</b>	<b>16 242</b>	<b>17 419</b>	<b>18 992</b>	<b>20 664</b>	<b>22 286</b>
Кредиторская задолженность	664	1 395	1 879	1 195	1 384	1 642	1 921	2 139	2 348
Краткосрочный долг	249	1 537	1 080	1 194	1 417	691	237	114	76
Прочие краткосрочные обязательства	80	71	21	39	61	84	104	121	137
Долгосрочный долг	48	73	1 930	2 044	2 044	2 044	2 044	1 962	1 813
Прочие долгосрочные обязательства	733	902	431	789	1 236	1 697	2 089	2 430	2 745
Капитал и резервы	6 943	9 098	8 723	9 230	10 100	11 259	12 596	13 898	15 168
<b>Итого пассивы</b>	<b>8 717</b>	<b>13 076</b>	<b>14 065</b>	<b>14 491</b>	<b>16 242</b>	<b>17 419</b>	<b>18 992</b>	<b>20 664</b>	<b>22 286</b>

## Отчет о движении денежных средств

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Операционная прибыль	2 243	2 998	4 061	904	1 997	2 584	2 869	2 757	2 677
Налоги на прибыль	707	837	703	127	341	455	524	510	498
Амортизация	358	408	499	429	457	486	513	540	565
Изменение оборотного капитала	- 310	- 45	- 1 076	462	- 258	- 205	- 164	- 75	- 76
<b>Денежные потоки от операций</b>	<b>1 585</b>	<b>2 524</b>	<b>2 781</b>	<b>1 668</b>	<b>1 855</b>	<b>2 411</b>	<b>2 693</b>	<b>2 711</b>	<b>2 667</b>
Капиталовложения	- 2 771	- 958	- 2 448	- 1 000	- 1 028	- 1 035	- 1 041	- 1 043	- 1 041
Прочие доходы (инвестиции)	728	- 310	50	-	-	-	-	-	-
<b>Денежные потоки от инвестиций</b>	<b>- 2 043</b>	<b>- 1 268</b>	<b>- 2 399</b>	<b>- 1 000</b>	<b>- 1 028</b>	<b>- 1 035</b>	<b>- 1 041</b>	<b>- 1 043</b>	<b>- 1 041</b>
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>- 458</b>	<b>1 256</b>	<b>382</b>	<b>668</b>	<b>827</b>	<b>1 375</b>	<b>1 653</b>	<b>1 668</b>	<b>1 626</b>
Изменение долга	-	1 313	1 400	229	222	- 726	- 454	- 205	- 187
Дивиденды	767	703	843	-	495	660	762	741	723
<b>Чистые денежные потоки</b>	<b>- 1 224</b>	<b>1 866</b>	<b>939</b>	<b>897</b>	<b>554</b>	<b>- 10</b>	<b>436</b>	<b>721</b>	<b>716</b>

## ММК: Модель DCF базовый сценарий

## Прогноз денежного потока

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>8 197</b>	<b>10 550</b>	<b>4 289</b>	<b>6 826</b>	<b>8 604</b>	<b>10 414</b>	<b>11 182</b>	<b>11 932</b>
Темп роста (%)	28%	29%	-59%	59%	26%	21%	7%	7%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 290</b>	<b>2 119</b>	<b>850</b>	<b>1 345</b>	<b>1 685</b>	<b>2 002</b>	<b>1 763</b>	<b>1 557</b>
Рентабельность (%)	28%	20%	20%	20%	20%	19%	16%	13%
<b>ЕБИТ</b>	<b>2 079</b>	<b>1 174</b>	<b>-103</b>	<b>427</b>	<b>800</b>	<b>1 148</b>	<b>936</b>	<b>755</b>
Рентабельность (%)	25%	11%	-2%	6%	9%	11%	8%	6%
-Налоги на прибыль	507	282	-21	85	160	230	187	151
<b>НОРАТ</b>	<b>1 572</b>	<b>893</b>	<b>-82</b>	<b>342</b>	<b>640</b>	<b>918</b>	<b>749</b>	<b>604</b>
+ Амортизация	211	945	953	917	884	854	827	802
- Капвложения	-1 293	-2 007	-1 324	-249	-275	-301	-325	-349
(Увеличение)/Уменьшение об. капитала	-680	-269	396	-303	-149	-152	-60	-59
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>-190</b>	<b>-439</b>	<b>-58</b>	<b>707</b>	<b>1 100</b>	<b>1 320</b>	<b>1 190</b>	<b>998</b>

## Основные предположения

WACC	14.7%
Конечный темп роста	2.0%
Ставка налогообложения	20%

## Расчет WACC

Безрисковая ставка:	7.4%
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4.4%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	300
<b>Риск рынка акций</b>	<b>4.9%</b>
Специфический риск эмитента	0.5%
Целевой уровень D/(E+D)	20.0%
Бэта	1.25
Бэта с учетом долга	1.50
Безрисковая ставка	7.4%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>15.5%</b>
Стоимость долга	14.6%
Ставка налога на прибыль	20.0%
<b>Стоимость долга после налогов</b>	<b>11.7%</b>
<b>WACC</b>	<b>14.7%</b>

## Оценка DCF

Дисконтированный денежный поток	3 021
Конечная стоимость	8 018
Приведенная конечная стоимость	4 038
Стоимость денежных потоков	7 060
Текущий чистый долг (наличность, включая инвестиции)	124
Доля в Белоне	166
Чистая стоимость компании	7 102
Количество акций (млн.)	11 174
<b>Цель на конец 2009 г., \$</b>	<b>0.64</b>

## Анализ чувствительности

Конечный темп роста (%)	Ставка дисконтирования (WACC)						
	13.2%	13.7%	14.2%	14.7%	15.2%	15.7%	16.2%
3.5%	0.80	0.76	0.72	0.69	0.66	0.63	0.61
3.0%	0.77	0.73	0.70	0.67	0.64	0.62	0.59
2.5%	0.75	0.71	0.68	0.65	0.63	0.60	0.58
<b>2.0%</b>	0.72	0.69	0.66	<b>0.64</b>	0.61	0.59	0.57
1.5%	0.70	0.67	0.65	0.62	0.60	0.57	0.55
1.0%	0.68	0.66	0.63	0.61	0.58	0.56	0.54
0.5%	0.67	0.64	0.62	0.59	0.57	0.55	0.53

## Специфический риск эмитента

	0.5%
Отношения с государством	0.5%
Корпоративное управление	0.0%
Конфликт акционеров	0.0%
Налоговые угрозы	0.0%
Финансовая устойчивость	0.0%

## Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000	Бэта
больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность ММК по US GAAP/МСФО и прогнозы: базовый сценарий

## Отчет о прибылях и убытках

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>6 424</b>	<b>8 197</b>	<b>10 550</b>	<b>4 289</b>	<b>6 826</b>	<b>8 604</b>	<b>10 414</b>	<b>11 182</b>	<b>11 932</b>
Операционные расходы	4 471	6 139	8 431	3 439	5 481	6 919	8 412	9 419	10 375
Амортизация	188	605	945	953	917	884	854	827	802
Операционная прибыль	1 765	1 453	1 174	- 103	427	800	1 148	936	755
<b>ЕБИТДА</b>	<b>1 953</b>	<b>2 058</b>	<b>2 119</b>	<b>850</b>	<b>1 345</b>	<b>1 685</b>	<b>2 002</b>	<b>1 763</b>	<b>1 557</b>
Чистые процентные расходы	- 6	- 46	18	35	42	42	43	44	45
Прочие расходы (доходы)	- 124	- 127	50	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогов	1 895	1 626	1 106	- 138	386	758	1 105	892	710
Налоги на прибыль	468	320	25	- 28	77	152	221	178	142
Доля миноритариев	- 1	- 2	6	- 1	2	4	6	5	4
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 426</b>	<b>1 308</b>	<b>1 075</b>	<b>- 109</b>	<b>306</b>	<b>602</b>	<b>878</b>	<b>709</b>	<b>564</b>

## Баланс

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Денежные средства и эквиваленты	338	256	1 106	1 418	2 074	3 042	4 154	5 195	6 092
Дебиторская задолженность	939	945	991	403	641	808	978	1 050	1 121
Запасы	631	963	996	406	648	817	994	1 113	1 226
Прочие оборотные активы	572	2 109	535	218	347	438	531	582	632
Основные средства	2 764	10 409	9 751	10 122	9 454	8 845	8 291	7 790	7 337
Прочие внеоборотные активы	445	1 205	818	849	793	742	696	653	616
<b>Итого активы</b>	<b>5 689</b>	<b>15 887</b>	<b>14 197</b>	<b>13 416</b>	<b>13 956</b>	<b>14 692</b>	<b>15 644</b>	<b>16 383</b>	<b>17 023</b>
Кредиторская задолженность	564	686	1 321	539	715	903	1 097	1 229	1 353
Краткосрочный долг	373	1 198	1 295	1 368	1 374	1 382	1 392	1 397	1 462
Прочие краткосрочные обязательства	27	68	24	19	21	23	25	26	27
Долгосрочный долг	577	200	431	721	747	780	817	865	859
Прочие долгосрочные обязательства	698	1 949	1 274	1 026	1 141	1 226	1 320	1 377	1 437
Капитал и резервы	4 027	11 786	9 852	9 743	9 957	10 379	10 993	11 489	11 884
<b>Итого пассивы</b>	<b>5 689</b>	<b>15 887</b>	<b>14 197</b>	<b>13 416</b>	<b>13 956</b>	<b>14 692</b>	<b>15 644</b>	<b>16 383</b>	<b>17 023</b>

## Отчет о движении денежных средств

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Операционная прибыль	1 765	1 453	1 174	- 103	427	800	1 148	936	755
Налоги на прибыль	468	505	480	- 28	77	152	221	178	142
Амортизация	188	857	945	953	917	884	854	827	802
Изменение оборотного капитала	- 553	- 680	- 269	396	- 303	- 149	- 152	- 60	- 59
<b>Денежные потоки от операций</b>	<b>932</b>	<b>1 125</b>	<b>1 370</b>	<b>1 273</b>	<b>964</b>	<b>1 384</b>	<b>1 630</b>	<b>1 525</b>	<b>1 356</b>
Капиталовложения	- 725	- 1 293	- 2 377	- 1 324	- 249	- 275	- 301	- 325	- 349
Прочие доходы (инвестиции)	- 408	- 828	1 398	-	-	-	-	-	-
<b>Денежные потоки от инвестиций</b>	<b>- 1 133</b>	<b>- 2 121</b>	<b>- 979</b>	<b>- 1 324</b>	<b>- 249</b>	<b>- 275</b>	<b>- 301</b>	<b>- 325</b>	<b>- 349</b>
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>- 201</b>	<b>- 996</b>	<b>391</b>	<b>- 51</b>	<b>715</b>	<b>1 108</b>	<b>1 329</b>	<b>1 199</b>	<b>1 007</b>
Изменение долга	-	1 283	272	363	33	40	47	53	59
Дивиденды	1 077	547	314	-	92	181	263	213	169
<b>Чистые денежные потоки</b>	<b>- 1 278</b>	<b>256</b>	<b>1 106</b>	<b>312</b>	<b>656</b>	<b>968</b>	<b>1 112</b>	<b>1 040</b>	<b>898</b>

## Евраз: Модель DCF базовый сценарий

## Прогноз денежного потока

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>12 283</b>	<b>20 380</b>	<b>8 431</b>	<b>11 659</b>	<b>14 822</b>	<b>16 484</b>	<b>17 803</b>	<b>19 119</b>
Темп роста (%)	47%	66%	-59%	38%	27%	11%	8%	7%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>3 851</b>	<b>6 526</b>	<b>1 435</b>	<b>2 636</b>	<b>4 045</b>	<b>4 226</b>	<b>4 366</b>	<b>4 499</b>
Рентабельность (%)	31%	32%	17%	23%	27%	26%	25%	24%
<b>ЕБИТ</b>	<b>3 153</b>	<b>5 413</b>	<b>359</b>	<b>1 587</b>	<b>3 016</b>	<b>3 211</b>	<b>3 359</b>	<b>3 490</b>
Рентабельность (%)	26%	27%	4%	14%	20%	19%	19%	18%
-Налоги на прибыль	984	1 624	79	349	663	707	739	768
<b>НОРАТ</b>	<b>2 169</b>	<b>3 789</b>	<b>280</b>	<b>1 238</b>	<b>2 352</b>	<b>2 505</b>	<b>2 620</b>	<b>2 722</b>
+ Амортизация	698	1 113	1 076	1 049	1 029	1 015	1 007	1 009
- Капвложения	-5 915	-3 137	-600	-844	-998	-1 147	-1 287	-1 516
(Увеличение)/Уменьшение об. капитала	-722	-264	1 040	-350	-334	-196	-156	-155
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>-3 770</b>	<b>1 501</b>	<b>1 796</b>	<b>1 094</b>	<b>2 049</b>	<b>2 178</b>	<b>2 185</b>	<b>2 060</b>

## Основные предположения

WACC	13.9%
Конечный темп роста	3.0%
Ставка налогообложения	22%

## Расчет WACC

<b>Безрисковая ставка:</b>	<b>7.4%</b>
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4.4%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	300
<b>Риск рынка акций</b>	<b>4.9%</b>
Специфический риск эмитента	0.8%
Целевой уровень D/(E+D)	25.0%
Бэта	1.00
Бэта с учетом долга	1.26
Безрисковая ставка	7.4%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>14.5%</b>
Стоимость долга	15.5%
Ставка налога на прибыль	22.0%
<b>Стоимость долга после налогов</b>	<b>12.1%</b>
<b>WACC</b>	<b>13.9%</b>

## Оценка DCF

Дисконтированный денежный поток	8 185
Конечная стоимость	19 492
Приведенная конечная стоимость	10 175
Стоимость денежных потоков	18 360
Текущий чистый долг (наличность)	8 578
Доля в Распадской (40%)	937
Чистая стоимость компании	10 719
Количество акций (млн.)	368
<b>Цель на конец 2009 г., \$</b>	<b>29.2</b>

## Анализ чувствительности

		Ставка дисконтирования (WACC)						
		12.4%	12.9%	13.4%	13.9%	14.4%	14.9%	15.4%
Конечный темп роста (%)	4.5%	43.6	40.1	36.9	34.1	31.5	29.2	27.1
	4.0%	41.0	37.7	34.9	32.3	29.9	27.8	25.9
	3.5%	38.6	35.7	33.0	30.6	28.5	26.5	24.7
	<b>3.0%</b>	36.5	33.8	31.4	<b>29.2</b>	27.2	25.3	23.6
	2.5%	34.6	32.1	29.9	27.8	25.9	24.2	22.6
	2.0%	32.9	30.6	28.5	26.6	24.8	23.2	21.7
	1.5%	31.3	29.2	27.3	25.5	23.8	22.3	20.8

## Специфический риск эмитента

	0.8%
Отношения с государством	0.5%
Корпоративное управление	0.0%
Конфликт акционеров	0.0%
Налоговые угрозы	0.0%
Финансовая устойчивость	0.3%

## Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000	Бэта
больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность Евраз по МСФО и прогнозы: базовый сценарий

## Отчет о прибылях и убытках

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>8 292</b>	<b>12 808</b>	<b>20 380</b>	<b>8 431</b>	<b>11 659</b>	<b>14 822</b>	<b>16 484</b>	<b>17 803</b>	<b>19 119</b>
Операционные расходы	5 691	8 587	14 057	6 995	9 023	10 778	12 257	13 437	14 621
Амортизация	303	698	1 215	1 076	1 049	1 029	1 015	1 007	1 009
Операционная прибыль	2 298	3 523	5 108	359	1 587	3 016	3 211	3 359	3 490
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 601</b>	<b>4 221</b>	<b>6 323</b>	<b>1 435</b>	<b>2 636</b>	<b>4 045</b>	<b>4 226</b>	<b>4 366</b>	<b>4 499</b>
Чистые процентные расходы	202	368	598	803	894	788	669	533	416
Прочие расходы (доходы)	9	- 46	1 367	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогов	2 087	3 201	3 143	- 444	694	2 228	2 543	2 826	3 074
Налоги на прибыль	637	984	1 213	- 107	166	535	610	678	738
Доля миноритариев	73	73	62	- 9	14	44	50	56	61
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 377</b>	<b>2 144</b>	<b>1 868</b>	<b>- 329</b>	<b>513</b>	<b>1 650</b>	<b>1 882</b>	<b>2 092</b>	<b>2 276</b>

## Баланс

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Денежные средства и эквиваленты	842	327	1 463	2 341	2 401	2 897	2 874	2 897	2 827
Дебиторская задолженность	692	1 352	1 506	723	1 000	1 271	1 413	1 526	1 639
Запасы	864	1 575	2 416	1 175	1 516	1 811	2 059	2 257	2 456
Прочие оборотные активы	531	779	906	438	581	712	802	874	946
Основные средства	3 804	10 238	9 012	8 536	8 331	8 300	8 431	8 711	9 218
Прочие внеоборотные активы	1 777	2 109	4 145	3 926	3 832	3 817	3 878	4 007	4 240
<b>Итого активы</b>	<b>8 510</b>	<b>16 380</b>	<b>19 448</b>	<b>17 140</b>	<b>17 660</b>	<b>18 808</b>	<b>19 458</b>	<b>20 272</b>	<b>21 326</b>
Кредиторская задолженность	705	1 180	1 908	924	1 192	1 423	1 619	1 774	1 931
Краткосрочный долг	741	1 958	3 937	3 716	3 504	3 267	2 995	2 877	2 877
Прочие краткосрочные обязательства	452	428	693	723	985	1 245	1 484	1 701	1 915
Долгосрочный долг	1 855	4 653	6 104	5 221	4 371	3 422	2 337	1 278	256
Прочие долгосрочные обязательства	2 546	6 828	1 832	1 910	2 604	3 292	3 923	4 496	5 062
Капитал и резервы	4 066	5 986	4 974	4 645	5 005	6 160	7 101	8 147	9 285
<b>Итого пассивы</b>	<b>8 510</b>	<b>16 380</b>	<b>19 448</b>	<b>17 140</b>	<b>17 660</b>	<b>18 808</b>	<b>19 458</b>	<b>20 272</b>	<b>21 326</b>

## Отчет о движении денежных средств

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Операционная прибыль	2 298	3 523	5 108	359	1 587	3 016	3 211	3 359	3 490
Налоги на прибыль	637	984	1 213	- 107	166	535	610	678	738
Амортизация	303	698	1 215	1 076	1 049	1 029	1 015	1 007	1 009
Изменение оборотного капитала	- 553	- 722	- 264	1 040	- 350	- 334	- 196	- 156	- 155
<b>Денежные потоки от операций</b>	<b>1 411</b>	<b>2 515</b>	<b>4 846</b>	<b>2 582</b>	<b>2 120</b>	<b>3 175</b>	<b>3 421</b>	<b>3 533</b>	<b>3 605</b>
Капиталовложения	- 1 596	- 5 915	- 3 137	- 600	- 844	- 998	- 1 147	- 1 287	- 1 516
Прочие доходы (инвестиции)	27	279	- 599	-	-	-	-	-	-
<b>Денежные потоки от инвестиций</b>	<b>- 1 569</b>	<b>- 5 636</b>	<b>- 3 736</b>	<b>- 600</b>	<b>- 844</b>	<b>- 998</b>	<b>- 1 147</b>	<b>- 1 287</b>	<b>- 1 516</b>
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>- 158</b>	<b>- 3 121</b>	<b>1 110</b>	<b>1 982</b>	<b>1 276</b>	<b>2 178</b>	<b>2 274</b>	<b>2 246</b>	<b>2 090</b>
Изменение долга	-	4 015	3 430	- 1 103	- 1 063	- 1 187	- 1 357	- 1 177	- 1 022
Дивиденды	352	916	1 276	-	154	495	941	1 046	1 138
<b>Чистые денежные потоки</b>	<b>- 510</b>	<b>- 22</b>	<b>3 264</b>	<b>878</b>	<b>60</b>	<b>496</b>	<b>- 24</b>	<b>23</b>	<b>- 70</b>

## Северсталь: Модель DCF базовый сценарий

## Прогноз денежного потока

в млн. \$	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>15 245</b>	<b>22 393</b>	<b>9 137</b>	<b>11 660</b>	<b>15 848</b>	<b>19 999</b>	<b>21 487</b>	<b>22 973</b>
Темп роста (%)		47%	-59%	28%	36%	26%	7%	7%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>3 522</b>	<b>5 280</b>	<b>505</b>	<b>1 045</b>	<b>2 172</b>	<b>3 165</b>	<b>3 226</b>	<b>3 399</b>
Рентабельность (%)	23%	24%	6%	9%	13.7%	16%	15%	15%
<b>ЕБИТ</b>	<b>2 720</b>	<b>4 228</b>	<b>-540</b>	<b>-4</b>	<b>1 119</b>	<b>2 104</b>	<b>2 155</b>	<b>2 317</b>
Рентабельность (%)	18%	19%	-6%	0%	7%	11%	10%	10%
-Налоги на прибыль	681	1 015	0	0	224	421	431	463
<b>НОРАТ</b>	<b>2 039</b>	<b>3 213</b>	<b>-540</b>	<b>-4</b>	<b>895</b>	<b>1 683</b>	<b>1 724</b>	<b>1 853</b>
+ Амортизация	802	1 052	1 045	1 048	1 053	1 061	1 070	1 082
- Капвложения	-1 624	-3 349	-913	-1 106	-1 151	-1 200	-1 248	-1 308
(Увеличение)/Уменьшение об. капитала	-358	-1 452	1 894	-34	-907	-917	-371	-354
<b>Чистый денежный поток</b>	<b>859</b>	<b>-535</b>	<b>1 486</b>	<b>-95</b>	<b>-110</b>	<b>627</b>	<b>1 175</b>	<b>1 273</b>

## Основные предположения

WACC	13.0%
Конечный темп роста	3.0%
Ставка налогообложения	20%

## Расчет WACC

<b>Безрисковая ставка:</b>	<b>7.4%</b>
Средняя доходность UST10 за 5 лет	4.4%
Спрэд Россия 30 за 12 мес., б.п.	300
<b>Риск рынка акций</b>	<b>4.9%</b>
Специфический риск эмитента	0.5%
Целевой уровень D/(E+D)	20.0%
Бэта	1.00
Бэта с учетом долга	1.20
Безрисковая ставка	7.4%
<b>Стоимость капитала</b>	<b>13.8%</b>
Стоимость долга	12.0%
Ставка налога на прибыль	20.0%
<b>Стоимость долга после налогов</b>	<b>9.6%</b>
<b>WACC</b>	<b>13.0%</b>

## Оценка DCF

Дисконтированный денежный поток	3 162
Конечная стоимость	13 119
Приведенная конечная стоимость	7 121
Стоимость денежных потоков	10 283
Текущий чистый долг (наличность)	4 783
Чистая стоимость компании	5 500
Количество акций (млн.)	1 008
<b>Цель на конец 2009 г., \$</b>	<b>5.46</b>

## Анализ чувствительности

		Ставка дисконтирования (WACC)						
		11.5%	12.0%	12.5%	13.0%	13.5%	14.0%	14.5%
Конечный темп роста (%)	4.5%	9.4	8.5	7.6	6.8	6.2	5.6	5.0
	4.0%	8.7	7.8	7.0	6.3	5.7	5.2	4.7
	3.5%	8.0	7.2	6.5	5.9	5.3	4.8	4.3
	<b>3.0%</b>	7.4	6.7	6.0	<b>5.5</b>	4.9	4.5	4.1
	2.5%	6.8	6.2	5.6	5.1	4.6	4.2	3.8
	2.0%	6.4	5.8	5.2	4.8	4.3	3.9	3.5
	1.5%	5.9	5.4	4.9	4.4	4.0	3.7	3.3

## Специфический риск эмитента

	0.5%
Отношения с государством	0.5%
Корпоративное управление	0.0%
Конфликт акционеров	0.0%
Налоговые угрозы	0.0%
Финансовая устойчивость	0.0%

## Расчет бэта

Средний оборот, \$ '000	Бэта
больше 50 000	1.00
больше 10 000	1.25
больше 1000	1.50
больше 200	1.75
меньше 100	2.00
0 / непубличный бизнес	3.00

## Отчетность Северстали по МСФО и прогнозы: базовый сценарий

## Отчет о прибылях и убытках

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
<b>Выручка</b>	<b>12 449</b>	<b>15 245</b>	<b>22 393</b>	<b>9 137</b>	<b>11 660</b>	<b>15 848</b>	<b>19 999</b>	<b>21 487</b>	<b>22 973</b>
Операционные расходы	9 531	11 600	17 113	8 632	10 615	13 676	16 835	18 262	19 575
Амортизация	604	803	1 052	1 045	1 048	1 053	1 061	1 070	1 082
Операционная прибыль	2 314	2 807	4 228	- 540	- 4	1 119	2 104	2 155	2 317
<b>ЕБИТДА</b>	<b>2 918</b>	<b>3 645</b>	<b>5 280</b>	<b>505</b>	<b>1 045</b>	<b>2 172</b>	<b>3 165</b>	<b>3 226</b>	<b>3 399</b>
Чистые процентные расходы	143	159	350	826	770	677	593	570	550
Прочие расходы (доходы)	59	73	1 290	-	-	-	-	-	-
Прибыль до налогов	2 112	2 576	2 588	- 1 366	- 774	442	1 510	1 585	1 766
Налоги на прибыль	635	700	520	- 328	- 186	106	362	380	424
Доля миноритариев	56	27	34	- 18	- 10	6	20	21	23
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 454</b>	<b>1 849</b>	<b>2 034</b>	<b>- 1 020</b>	<b>- 578</b>	<b>330</b>	<b>1 128</b>	<b>1 184</b>	<b>1 319</b>

## Баланс

в млн. \$	2006	2007 П	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Денежные средства и эквиваленты	1 701	2 289	3 472	4 734	4 530	4 125	4 294	5 029	5 853
Дебиторская задолженность	1 325	1 816	2 006	1 305	1 297	1 763	2 225	2 390	2 556
Запасы	2 222	2 721	4 279	2 272	2 597	3 345	4 118	4 467	4 788
Прочие оборотные активы	2 231	1 366	936	532	580	760	944	1 021	1 093
Основные средства	6 470	8 289	9 868	9 736	9 793	9 891	10 030	10 208	10 433
Прочие внеоборотные активы	764	1 120	1 919	1 894	1 905	1 924	1 951	1 985	2 029
<b>Итого активы</b>	<b>14 714</b>	<b>17 601</b>	<b>22 480</b>	<b>20 473</b>	<b>20 702</b>	<b>21 808</b>	<b>23 562</b>	<b>25 100</b>	<b>26 753</b>
Кредиторская задолженность	1 039	1 303	1 599	785	1 067	1 375	1 693	1 836	1 968
Краткосрочный долг	958	1 129	1 978	1 702	982	317	200	83	83
Прочие краткосрочные обязательства	981	1 060	1 192	1 339	1 851	2 387	2 707	2 980	3 247
Долгосрочный долг	2 048	2 813	6 278	6 002	5 783	5 617	5 501	5 422	5 264
Прочие долгосрочные обязательства	1 134	1 221	1 880	2 112	2 919	3 764	4 269	4 698	5 120
Капитал и резервы	8 554	10 074	9 554	8 533	8 100	8 347	9 193	10 082	11 071
<b>Итого пассивы</b>	<b>14 714</b>	<b>17 601</b>	<b>22 480</b>	<b>20 473</b>	<b>20 702</b>	<b>21 808</b>	<b>23 562</b>	<b>25 100</b>	<b>26 753</b>

## Отчет о движении денежных средств

в млн. \$	2006	2007	2008	2009 П	2010 П	2011 П	2012 П	2013 П	2014 П
Операционная прибыль	2 314	2 807	4 228	- 540	- 4	1 119	2 104	2 155	2 317
Налоги на прибыль	635	700	520	- 328	- 186	106	362	380	424
Амортизация	604	803	1 052	1 045	1 048	1 053	1 061	1 070	1 082
Изменение оборотного капитала	- 244	- 358	- 1 452	1 894	- 34	- 907	- 917	- 371	- 354
<b>Денежные потоки от операций</b>	<b>2 039</b>	<b>2 552</b>	<b>3 308</b>	<b>2 727</b>	<b>1 196</b>	<b>1 159</b>	<b>1 885</b>	<b>2 474</b>	<b>2 620</b>
Капиталовложения	- 1 595	- 2 437	- 5 099	- 913	- 1 106	- 1 151	- 1 200	- 1 248	- 1 308
Прочие доходы (инвестиции)	- 574	337	288	-	-	-	-	-	-
<b>Денежные потоки от инвестиций</b>	<b>- 2 169</b>	<b>- 2 100</b>	<b>- 4 811</b>	<b>- 913</b>	<b>- 1 106</b>	<b>- 1 151</b>	<b>- 1 200</b>	<b>- 1 248</b>	<b>- 1 308</b>
<b>Свободные денежные потоки</b>	<b>- 130</b>	<b>452</b>	<b>- 1 502</b>	<b>1 814</b>	<b>90</b>	<b>8</b>	<b>685</b>	<b>1 226</b>	<b>1 313</b>
Изменение долга	-	937	4 313	- 552	- 439	- 331	- 233	- 196	- 158
Дивиденды	269	736	1 347	-	- 145	83	282	296	330
<b>Чистые денежные потоки</b>	<b>- 400</b>	<b>653</b>	<b>1 464</b>	<b>1 262</b>	<b>- 204</b>	<b>- 406</b>	<b>170</b>	<b>734</b>	<b>825</b>

**Аналитический департамент**

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Телекоммуникации, Банки**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**ТЭК**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)

Вахрамеев Сергей

[Vahrameev\\_SS@mmbank.ru](mailto:Vahrameev_SS@mmbank.ru)

Зенкова Елена

[Zenkova\\_EA@mmbank.ru](mailto:Zenkova_EA@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)

Кучеров Андрей

[Kucherov\\_AA@mmbank.ru](mailto:Kucherov_AA@mmbank.ru)**Управление долговых рынков**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)

Игнатъев Леонид

[Ignatiev\\_LA@mmbank.ru](mailto:Ignatiev_LA@mmbank.ru)

Горбунова Екатерина

[Gorbunova\\_EB@mmbank.ru](mailto:Gorbunova_EB@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.