

Металлургия

- Акции российских металлургических компаний, в начале года радовавшие инвесторов бурным ростом, в последние недели стали одними из главных жертв коррекции, потеряв 20-40 % своей стоимости: участники рынка хорошо запомнили уроки 2008 г., когда металлургические компании серьезно пострадали от мирового финансово-экономического кризиса, столкнувшись не только с обвальным падением цен на свою продукцию, но и с резким сокращением операционных показателей, вылившимся в многократное падение рыночной капитализации.

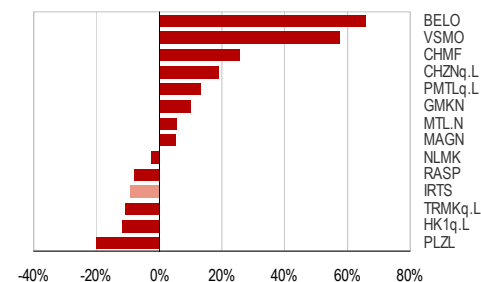
- Пока цены на сталь находятся на более чем комфортном для российских компаний уровне: текущая стоимость г/к листа (около \$ 625-630 exw для внутреннего рынка и \$ 650-670 fob на экспорт) даже превышает заложенную в наши модели среднегодовую цену на 2010 г. в \$ 625 за тонну, а падение курса рубля по отношению к доллару США почти на 8 % по сравнению с апрельскими максимумами создает дополнительную, пока не учтенную в наших расчетах выгоду для российских металлургов.

- Впрочем, повторимся, что у многих инвесторов еще очень свежи в памяти события осени 2008 г., когда цены на металл также оставались высокими какое-то время, при этом металл очень плохо продавался, и сокращение выпуска, а затем и падение цен не заставили себя долго ждать. Сейчас сообщения отраслевых изданий также изобилуют информацией о том, что продажи металлургической продукции июньского выпуска проходят с большим трудом, и сокращение производственной программы следующего месяца совсем нельзя исключать. Кажется бы, 2008 год повторяется?

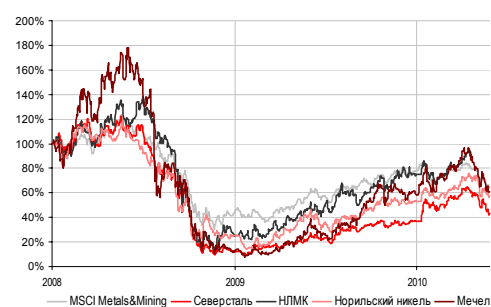
- Однако, на наш взгляд, нынешняя ситуация совсем не столь критична. Крупные металлотрейдеры, формирующие основной спрос на продукцию российских металлургов на внешних рынках, не живут в параллельном мире, а так же как и мы наблюдают 15-25%-ное падение фондовых рынков, 15-20%-ную коррекцию на рынках цветных металлов и более чем 20%-ное снижение стоимости нефти, которое в условиях по-прежнему довольно высоких цен на сталь дает им очень веские причины сокращать свои складские запасы, закупая металл лишь «по минимуму», что подтверждается и информацией отраслевых источников.

- Таким образом, пока мы наблюдаем на рынке стали лишь «выход из запасов», а не снижение реального спроса: цены для конечных потребителей на ключевых рынках (включая и российский рынок), равно как и объемы потребления металла и экономические индикаторы большинства стран-потребителей, по-прежнему демонстрируют лишь позитивные тенденции. В этих условиях нам кажется гораздо более вероятным, что майское сокращение запасов сменится скорее их накоплением и, как следствие, ростом цен на металл в летние месяцы, чем повторением ситуации 2-летней давности. Тем не менее, возросшая неопределенность и высокая волатильность на финансовых рынках, безусловно, создает дополнительные риски, и мы рекомендуем подходить к инвестициям в акции металлургических компаний, некоторые из которых сулят при благоприятном развитии событий почти двукратный потенциал роста стоимости до конца года, с высокой степенью осторожности.

Динамика российских акций с начала года



Динамика акций компаний сектора*



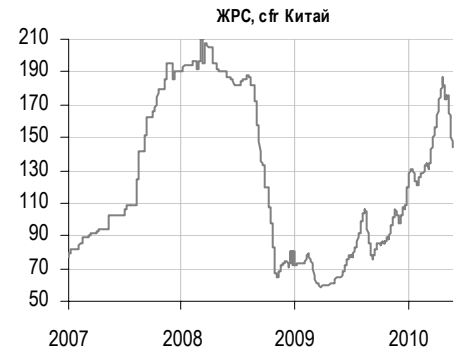
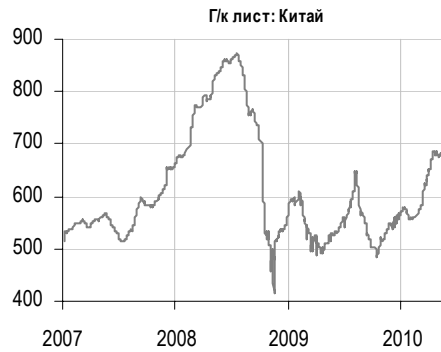
* - 01.01.2008 г. = 100 %

		Цена \$	MCар млн. \$	P/E 10	EV/S 10	EV/EBITDA 10	Цель \$	Потенциал	Рекомендация
Евраз Групп	HK1q.L	24.87	10 890	neg	1.2	5.9	60.00	141%	покупать
НЛМК	NLMK	2.98	17 855	8.5	1.9	5.6	4.45	49%	покупать
Северсталь	CHMF	10.59	10 669	neg	0.8	4.2	20.41	93%	покупать
Мечел	MTL.N	19.90	8 284	neg	1.7	5.6	43.80	120%	покупать
ММК	MAGN	0.88	9 821	10.0	1.2	5.1	1.33	51%	покупать
ТМК	TRMKq.L	15.97	3 457	neg	1.0	4.6	19.24	20%	держат
Распадская	RASP	4.48	3 496	5.2	2.9	3.7	-		
Белон	BELO	1.04	1 196	neg	2.3	6.0	-		
Норильский Никель	GMKN	155.19	29 583	6.2	2.0	4.2	256.00	65%	покупать
Полюс Золото	PLZL	42.16	8 037	12.5	4.5	8.1	53.10	26%	покупать
Полиметалл	PMTLq.L	10.68	3 714	21.7	5.7	13.5	9.79	-8%	продавать
ВСМПО	VSMO	99.51	1 147	15.5	1.7	7.5	-		
ЧЦЗ	CHZNq.L	3.75	203	3.3	0.3	1.7	5.00	33%	покупать

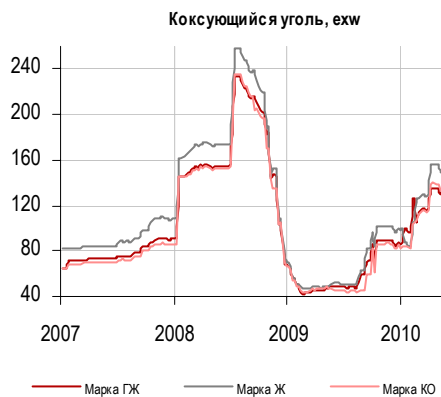
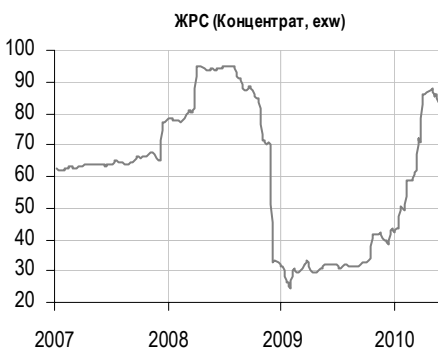
Цены на российскую сталь, \$/т



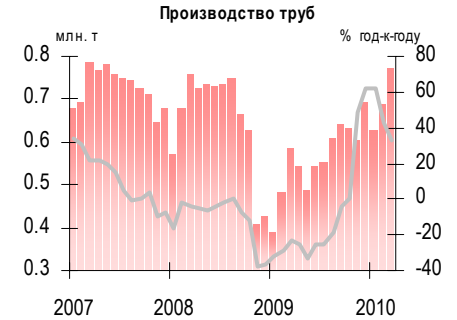
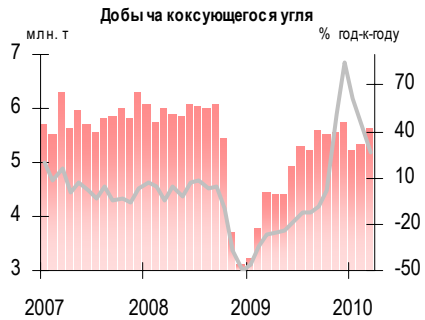
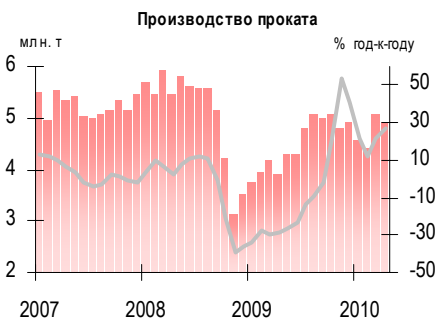
Мировые индикативные цены, \$/т



Цены на сырье в РФ, \$/т



Производственные показатели отрасли в РФ



Источники: Antaike, Steel Business Briefing, Bloomberg, Металл-Курьер, Росстат, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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 абсолютные 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 единственно 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 обязательств 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.