

**Авторы отчета:**

 Морин Александр, младший аналитик,  
 amorin@sovlink.ru

# Мечел и Распадская: Пересмотр целевых цен

## Мечел (MTLR)

**ПОКУПАТЬ**
**Целевая цена: 36,26\$**
**Потенциал роста: 26%**
**Stock data**

Ticker	MTLR	M.Cap, \$ mn	12026,1
Shares Ords	416270745	Free Float, %	15
Shares Pref	138756915	Free Float, \$ mn	1803,9
Bid Ords, \$	28,79	Offer Ords, \$	28,89

**Market performance**

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-3%	20%
Relative to RTSI	Ords	-6%	-7%
Price range, \$			
High	Ords	31,97	32,9
Low	Ords	28,29	23,67

**Financials, 2011E**

Revenue, \$ mn	11843	EV/S	1,8
EBITDA, \$ mn	3067,21	P/E	7,33
Net income, \$ mn	1639,95	EV/EBITDA	6,91

## Распадская (RASP)

**ДЕРЖАТЬ**
**Целевая цена: 7,15\$**
**Потенциал роста: 7%**
**Stock data**

Ticker	RASP	M.Cap, \$ mn	5215
Shares Ords	780799809	Free Float, %	20
Shares Pref	-	Free Float, \$ mn	1043
Bid Ords, \$	6,63	Offer Ords, \$	6,68

**Market performance**

		1 month	6 months
Absolute	Ords	-7%	15%
Relative to RTSI	Ords	-10%	-12%
Price range, \$			
High	Ords	7,25	7,92
Low	Ords	6,58	5,72

**Financials, 2011E**

Revenue, \$ mn	1081	EV/S	5,0
EBITDA, \$ mn	653,2	P/E	14,2
Net income, \$ mn	367,2	EV/EBITDA	8,2

После публикации отчетности анализируемых компаний, мы обновили наши модели расчета целевых цен для акций Мечел и Распадской, внося необходимые корректировки в соответствии с заявленными результатами работы компаний, а также их планами развития на 2011 год. Во многом успеху Мечела и Распадской способствовала благоприятная конъюнктура цен на рынке угля, которая сохраняется по настоящее время.

Мы ожидаем, что компании и в этом году покажут устойчивые темпы роста благодаря эффективным инвестициям в производство (Мечел), а также постепенному восстановлению уровня добычи (Распадская) после аварии на главной шахте в 2010 году.

## MTLR

### Пересмотр целевой цены

Мечел активно вкладывает значительные средства в разработку новых месторождений и строительство сопутствующей инфраструктуры с целью скорейшего налаживания производства (Эльгинское месторождение) и извлечения дополнительных потоков доходов. Однако, компания имеет значительные объемы долговых обязательств, которые снижают привлекательность инвестирования для некоторых групп инвесторов.

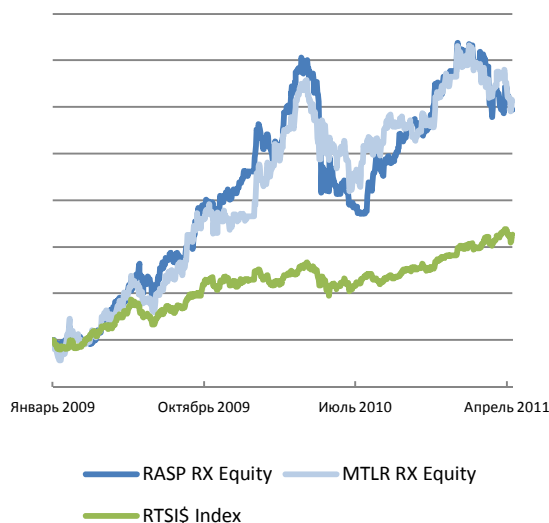
Дополнительным фактором, оказывавшим давление на акции Мечел в последнее время, было размещение семьей Джастис привилегированных акций на российском фондовом рынке с дисконтом к цене вторичного рынка 17%. В то же время, учитывая дивидендную доходность привилегированных акций (5% - ожидаемая за 2010 год, 12% - ожидаемая за 2011 год), инвесторам стоит обратить внимание на данный тип акций, поскольку в Уставе компании закреплена размер дивидендных выплат на основе 20% от чистой прибыли по МСФО, и компания не намерена менять свою дивидендную политику в будущем. Кроме того, сейчас дисконт «префов» к обыкновенным акциям составляет 30%.

Внося корректировки в модель, мы пересмотрели значение чистого долга, учли текущие рыночные значения мультипликаторов для компаний-аналогов. В результате мы снизили целевую цену с 39,69\$ до 36,26\$, но наша рекомендация «Покупать» осталась неизменной.

## RASP

### Пересмотр целевой цены

Компания, с нашей точки зрения, демонстрирует хорошие темпы восстановления после трагических событий на ш. Распадская в 2010 году. Несмотря на разрушения, компания в 1 квартале 2011 года добилась роста добычи угля в данной шахте на 100 тыс. тонн – этот факт подтверждает, что руководство разработало выполнимый пост-аварийный план развития Распадской, что при сохранении динамики цен на угольную продукцию может служить дополнительным фактором роста финансовых показателей

**Динамика изменения цен на акции в %**


источник: Bloomberg, расчеты SOVLINK

компании, а как следствие – повышения рыночной цены акции. Помимо роста производства и заключения контрактов на поставку угольного концентрата по более высоким ценам, дополнительным позитивным моментом может быть заявление компании об отсутствии необходимости привлечения дополнительных займов для финансирования восстановления шахт и обновления оборудования, а также возможность возобновления экспортных поставок в 2011 году, прерванных из-за аварии на ш. Распадская (сокращение объемов добычи угля).

При этом сохраняется неопределенность в отношении продажи 80% пакета акций Распадской, что выступает скорее негативным фактором для цены акции компании. Продажа такого пакета акций может негативно отразиться на дивидендной политике компании, привести к пересмотру стратегии развития производства, цен на угольную продукцию и другим рискам. Более подробно характеристику мы давали в предыдущем обзоре «Мечел и Распадская: Новые ориентиры роста». По последней информации (Интерфакс) дедлайн по продаже 80% пакета акций назначен на 25 апреля, в случае если цена сделки не устроит руководство Евраз, компания отложит сделку по продаже Распадской на неопределенный период.

Пересмотрев некоторые позиции модели DCF и обновив данные по мультипликаторам в методе сравнений, мы получили новую целевую цену, которая несколько выше предыдущих оценок, рекомендация осталась без изменений. Целевая цена акций Распадской изменена с 7,19\$ до 7,15\$ что на 7% выше текущей рыночной цены акции, рекомендация «Держать».

## Мечел

**Мечел: Консолидированные результаты за 2010 год**

Тыс. долл. США	2010 г.	2009 г.	Изменение к предыдущему периоду
Выручка от реализации внешним потребителям	9 746 036	5 754 146	69,40%
Выручка от реализации внутри группы	1 635 536	963 738	69,70%
Операционная прибыль	1 532 207	245 644	523,70%
Операционная маржа	15,72%	4,27%	-
Чистая прибыль, принадлежащая акционерам ОАО «Мечел»	657 213	73 741	791,20%
Скорректированный показатель EBITDA	2 015 446	686 641	193,60%
Скорректированный показатель EBITDA, маржа	20,68%	11,93%	-

Источник: Данные компании

## Финансовые результаты 2010

11 апреля компания Мечел отчиталась о результатах своей работы за 2010 год по МСФО. По заявлениям компании прошедший год был весьма успешным, позволившим нарастить объемы производства по всем сегментам (концентрат коксующегося угля, угли для металлургии, концентрат железной руды, кокс). Также одним из основных факторов успешных финансовых результатов являлся рост цен на рынке угля. Прирост выручки от реализации внешним потребителям составил 69,4% по сравнению с результатами 2009 года, чистая прибыль увеличилась на 791,2%. Несмотря на это, фактическое значение чистой прибыли оказалось ниже консенсус-прогноза, основная причина – разовые статьи доходов и расходов в финансовой отчетности компании.

Одно из главных приобретений Мечела (компания Мечел Блюстоун), сыгравшая значительную роль в формировании положительных результатов работы компании, удвоила добычу коксующегося угля, снизив себестоимость производства на 6%, а также позволила выйти на Тихоокеанский и Атлантические рынки коксующегося угля, увеличив экспортные поставки иностранным металлургическим компаниям.

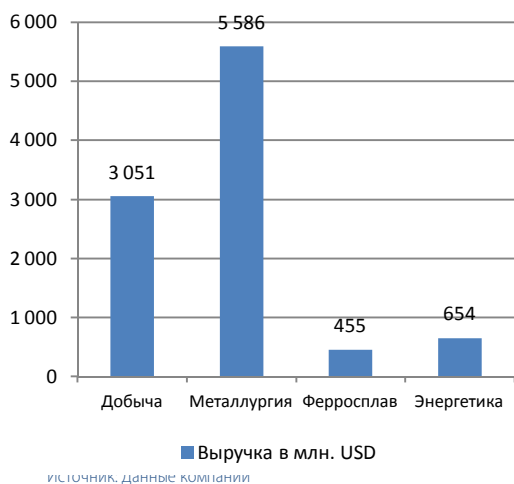
## Планы развития

**Основные инвестиции.** В настоящее время компания занимается строительством железной дороги общей протяженностью 315 км между Эльгинского месторождения до перерабатывающих предприятий. На данный момент построено

**Добывающий сегмент, производство за 2010 год**

Продукция	2010 г., тыс. тонн	2010 г. к 2009 г.
Концентрат коксующегося угля	11 506	52%
Угли для металлургии	1 992	176%
Энергетические угли	8 083	-6%
Концентрат железной руды	4 210	0%
Кокс	3 884	20%

Источник: Данные компании

**Выручка в разбивке по сегментам за 2010 год, млн. USD**


Источник: данные компании

**Сравнение консенсус-прогнозов с фактическими показателями компании за 2010 год**

Показатель	Консенсус-прогноз	Факт	Разница в %
Выручка от реализации продукции, млн. \$	9550,14	9746,04	2%
Операционная прибыль, млн. \$	1467,75	1532,21	4%
EBITDA, млн. \$	1967	2015,45	2%
Чистая прибыль, млн. \$	759,33	657,21	-13%
Чистый долг, млн. \$	6610	7157,66	8%
ND/EBITDA	3,36	3,55	6%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинк

124 км (капитальные затраты - 716 млн. долларов), всего же планируется потратить 2,8 миллиарда долларов (включены затраты на строительство инфраструктуры, железнодорожную сеть и разработку месторождения). Идут работы и по созданию сезонной обогатительной фабрики рядом с месторождением, которая будет запущена в начале следующего года; ввод основной обогатительной фабрики намечен на конец 2013 года.

**Капитальные вложения (CAPEX).** По заявлениям руководства компании капитальные затраты за 2011 год будут на уровне 2,3 миллиарда долларов. Большинство затрат придется на горнодобывающий дивизион (1,3 миллиарда долларов, в том числе на разработку Эльгинского месторождения – 900 млн. долларов) и металлургический дивизион (850 миллионов долларов), остальная часть средств на ферросплавный (90 млн. долларов), энергетический (70 млн. \$) и транспортный (60 млн. \$) дивизионы.

**Цены на коксующийся уголь.** Компания Мечел заключила контракты во 2 квартале 2011 года на поставку угля на базисе FOB на уровне 310-325 долларов за тонну; планируется, что уровень цен сохранится на таком же уровне. По соотношению ND к EBITDA, компания планирует выйти на уровень показателя равный 3 уже в 2011 году (в 2010 году показатель ND к EBITDA был равен 3,55, основываясь на данных отчетности).

**Возможность IPO дочерних компаний.** Точные сроки IPO Мечел-Майнинг руководством не названы. Однако, не исключено что IPO будет проведено в ближайшие 1-2 года. Менеджмент компании предполагает, что выход на IPO дочерней компании Мечел-Майнинг вряд ли повлияет негативно на дивиденды по привилегированным акциям, скорее вырученные средства от IPO будут способствовать росту прибыли от эффективных вложений в инвестиционные проекты Мечела.

**Планы по производству.** В условиях растущих цен на коксующийся уголь компания планирует произвести 14,4 миллиона тонн коксующегося концентрата за 2011 год (Южный Кузбасс – 5,8 млн. тонн, Якутуголь – 5,6 млн. тонн, Мечел-Блюстоун – 3 млн. тонн).

**Слияния и поглощения.** Компания планирует заниматься своими собственными проектами, требующими значительных вложений денежных средств, в частности Эльгинского месторождения. По заявлениям руководства, если компания и будет приобретать другие активы, то уже приносящие прибыль или с коротким сроком окупаемости.

**Оценка компании**

В настоящее время компания Мечел выглядит достаточно привлекательно, демонстрируя рост производства и расширяя свою деятельность на рынке коксующегося угля путем выхода на новые рынки и освоения новых месторождений. Это подтверждается тем, что компания налаживает экспортные поставки угольного сырья для иностранных металлургических компаний и ведет активное строительство инфраструктуры в районе Эльгинского месторождения и уже планирует наладить добычу угля летом 2012 года.

**Сравнение консенсус-прогнозов ИК Совлинк с консенсус-прогнозами Bloomberg на 2011 год**

Показатель	Оценка Bloomberg	Оценка ИК Совлинк	Разница в %
EV/S	1,64	1,8	10%
P/B	2,95	2,6	-12%
EV/EBITDA	6,23	6,91	11%
P/E	8,55	7,33	-14%
ND/EBITDA	2,08	2,99	44%
EBITDA, \$ mln	3208	3067	-4%
EV, \$ mln	19801,30	21184,02	7%

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинк

**Расчет мультипликаторов на 2011 год для прогнозирования целевой цены акций Мечел**

Показатель	Веса	Оценка ИК Совлинк
EV/S	0,2	46,80
P/B	0,1	25,87
EV/EBITDA	0,4	27,61
P/E	0,3	44,23
<b>TP</b>		<b>36,26</b>

Источник: расчеты Совлинк

**Распадская: Консолидированные результаты за 2010 год**

Тыс. долл. США	2010 г.	2009 г.	Изменение к предыдущему периоду
Выручка от реализации внешним потребителям	705 606	497 047	41,96%
Операционная прибыль	189 349	163 076	16,11%
Чистая прибыль, принадлежащая акционерам ОАО «Распадская»	244 754	116 596	109,92%
Скорректированный показатель EBITDA	337 641	255 079	32%
Скорректированный показатель EBITDA, маржа	48%	51%	-

Источник: Данные компании

Положительно можно оценивать заявления руководства компании по оптимизации коэффициента ND к EBITDA (достичь значения коэффициента равное 3) – это вполне реально при стабильном уровне цен на коксующийся уголь (как предполагает компания).

Учитывая тенденцию к наращиванию добычи коксующегося угля и прогнозы компании о стабильно высоких ценах на уголь в ближайшее время, можно предположить, что это будет дополнительным фактором роста выручки и как следствие улучшения финансовых показателей компании в целом, что благоприятно отразится на цене акции компании Мечел.

Однако, существует ряд факторов, которые могут препятствовать росту цен акций. Первый, наиболее вероятный «негативный» фактор – это выход на IPO Мечел-Майнинг (основного актива по добычи коксующегося угля). Вполне вероятно, что с выходом на IPO холдинг потеряет в цене, поскольку часть инвесторов предпочтут приобрести долю в Мечел-Майнинг, из-за этого рыночная цена акций Мечел может снизиться. Вторым возможным фактором снижения цены акций компании может быть сокращение спроса на уголь со стороны стран-импортеров коксующегося угля. Третий фактор связан с мировыми ценами на коксующийся уголь, если цены на данное сырье начнут падать, то вполне вероятно, что Мечел также пострадает (ухудшение финансовых показателей).

Также одной из потенциальных проблем для Мечела выступает высокое значение чистого долга. Учитывая планы по развитию компании (2,3 млрд. инвестиций в 2011 г.), мы предполагаем, что компании придется либо продавать часть своих активов, либо занять дополнительные средства, что в свою очередь приведет к увеличению значения чистого долга (в нашей модели мы предположили данный исход). Не исключен вариант с выходом на IPO дочерней компании Мечел-Майнинг, доход от продажи части акций которой может стать основным источником для финансирования инвестпроектов материнской компании. На наш взгляд, в данном случае цена акций компании Мечел может пострадать – некоторые инвесторы предпочтут инвестировать в акции перспективного добывающего сегмента компании вместо акций материнской компании, обремененной долгами.

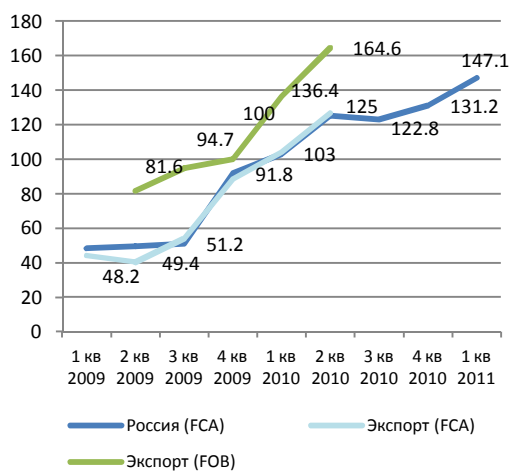
Суммируя все вышеизложенное, наша рекомендация, основанная на мультипликативной оценке по компаниям-аналогам и Мечела, – «Покупать». Целевая цена акции снизилась до уровня 36,26\$ (upside 26% к текущей рыночной цене).

## Распадская

### Финансовые результаты 2010

13 апреля, компания отчиталась о результатах своей работы за 2010 год. На финансовые результаты компании сильно повлияли авария на ш. Распадская, произошедшая в мае 2010 года, существенный рост цен реализации угольного концентрата, а также приобретение в апреле 2010 года ш. Коксовая.

Рост выручки от реализации коксующего концентрата в 2010 году по сравнению с аналогичным периодом 2009 года составил 42% (несмотря на сокращение объемов продаж угольной продукции на 27% по сравнению с 2009 годом). Итоговое значение выручки

**Поквартальная динамика средневзвешенных цен угольного концентрата на условиях FCA Междуреченск и FOB**


Источник: данные компании

**Объемы реализации угольного концентрата и рядового угля по рынкам сбыта и главным покупателям**

	2010		2009	
	Объем, тыс. тонн	Доля	Объем, тыс. тонн	Доля
<b>Угольный концентрат – Россия</b>	4 132	74%	5536	72%
Кемерово-Кокс	1148	20%	1022	13%
Евраз	1057	19%	1023	13%
ММК	750	13%	1115	14%
НЛМК (включая Алтай-Кокс)	587	10%	1053	14%
Мечел	318	6%	732	9%
Уральская Сталь	101	2%	351	5%
Прочие	171	3%	240	3%
<b>Угольный концентрат – экспорт</b>	1 222	22%	2179	28%
Китай	756	13%	210	3%
Украина	346	6%	1579	20%
Республика Корея	120	2%	138	2%
Япония	-		138	2%
Венгрия	-		114	1%
<b>Угольный концентрат - всего</b>	5 354	95%	7715	100%
Рядовой уголь - Россия	337	6%	26	0%
<b>Угольный концентрат и рядовой уголь</b>	5 613	100%	7734	100%

Источник: Данные компании

составило 706 млн. долларов.

Одним из существенных фактором, повлиявшим на рост выручки, был рост цен на рынке коксующегося угля.

В связи с аварией на ш. Распадская компания была вынуждена прекратить экспортные поставки. Однако компания продолжала работу на внутреннем рынке, так один из покупателей продукции компании «Кемерово-Кокс» увеличил объем потребления коксующегося угля со стороны компании Распадская на 12% и стал крупнейшим по объему потребления покупателем на внутреннем рынке.

## Планы развития

**Цены на коксующийся уголь.** Средневзвешенная цена угольного концентрата на условиях FCA Междуреченск в 1 квартале составляла 147,1\$ за тонну. Уже во 2 квартале, в силу роста цен на рынке угольного концентрата, компания начала заключать контракты на уровне 172,9\$ за тонну. Ожидается, что уровень цен в рублевом будет не ниже значений 1 квартала. При этом компания продолжает заключать контракты на квартальной основе.

**Планы по производству.** По данным компании, 16 декабря 2010 года была введена первая после аварии лава на ш. Распадская, на которой уже в 1 квартале 2011 года увеличилась добыча угля выше прогнозной (421 тыс. тонн против 320 тыс. тонн). Менеджмент компании рассчитывает, что компании удастся добиться заявленных объемов добычи в 2011 году согласно плану развития до 2015 года.

**Себестоимость производства.** Ожидается, что уровень затрат на добычу в 2011 году будет выше чем в 2010 году (27\$ на тонну угля) в силу изменений методики учета, в результате которых часть постоянных затрат, относимых в 2010 году на прочие операционные расходы, теперь вновь будет включаться в себестоимость. Кроме того, на рост себестоимости повлияет повышение эффективной ставки страховых взносов, начисляемой на заработную плату и инфляционный рост затрат. При этом в 2012 году планируется, что удельная себестоимость снизится в связи с ростом объемов производства.

**Капитальные вложения (CAPEX).** Ожидается, что уровень затрат будет на уровне запланированного в соответствии со стратегией развития компании до 2015 года.

## Оценка компании

Как и для многих других компаний угледобывающей отрасли, 2010 год был благоприятным в отношении цен на их продукцию. Несмотря на аварию на ш. Распадская, компания добилась роста объемов выручки. По нашим консервативным прогнозам, выручка компании должна была составить порядка 619 млн. \$, в то время как фактическое значение выручки составило 706 млн. \$ (+14% к прогнозу выручки). Во многом это результат связан с ростом цен на рынке угля.

В отношении показателя чистой прибыли мы также видим незначительный рост на 2% по сравнению с прогнозными

**Сравнение оценок Совлинка с фактическими показателями компании за 2010 год**

Показатель	Оценка ИК Совлинка	Факт	Разница в %
Выручка от реализации продукции, млн. \$	619	706	14%
EBITDA, млн. \$	412	338	-18%
Чистая прибыль, млн. \$	239	244	2%

Источник: Данные компании, расчеты Совлинка

**Скорректированная модель DCF для прогноза целевой цены акций Распадской**

DCF (млн. \$)	2011E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
Revenue	1081	1603	1890	2111	2324
EBIT*(1-t)	405	634	763	848	931
Amortization	148	237	278	304	340
NWC change	-10	-37	-30	-4	-19
CAPEX	-175	-252	-227	-167	-165
FCFF	258	582	784	981	1087
NPV	235	461	542	592	572
Terminal value	4425				
SUM NPV	2402		Ordinary shares outstanding	780799809	
WACC	14,62%		Net Debt	154,69	
Terminal growth	3%		<b>Target Price at the end of 2011, \$</b>	<b>9,40</b>	
Fair EV	6827				
Fair Mcap	6673				

Источник: расчеты Совлинка

**Данные по компаниям-аналогам для расчет целевых цен акций Распадской и Мечел с помощью сравнительного метода**

Name	P/E	P/B	EV/EBITDA	EV/S	P
RASPADSKAYA	14,2	3,2	8,2	5,0	6,68
MASSEY ENERGY CO	16,68	2,90	7,71	1,86	67,78
PEABODY ENERGY CORP	12,95	2,95	7,50	2,35	69,86
MACARTHUR COAL LTD	18,33	2,05	10,90	4,17	12,74
MECHEL-CLS	7,33	2,60	6,91	1,8	28,89
ALPHA NATURAL RESOURCES INC	11,58	2,00	5,48	1,43	57,50
KUZBASSRAZR EZUGOL-BRD	3,17	0,00	3,46	1,16	0,40
BELON	5,57	1,35	3,68	1,62	0,70
<b>Average</b>	<b>11,2</b>	<b>2,4</b>	<b>6,7</b>	<b>2,4</b>	

Источник: Bloomberg, расчеты Совлинка

значениями (239 млн. \$). Увеличение данного показателя, в том числе, связано с ростом цен на угольный концентрат, а также большим прогнозным уровнем себестоимости (33\$, в то время как фактический уровень 2010 года был 27\$).

Отдельно стоит отметить внеплановое увеличение объема добычи на ш. Распадская в 1 квартале 2011 года на 100 тыс. тонн угля (на 32% больше плана добычи). По нашему мнению, это еще один положительный момент в оценке планов развития компании до 2015 года, что еще раз свидетельствует: планы по восстановлению ш. Распадская вполне осуществимы.

Также компания в 2010 году существенно увеличила добычу твердого рядового угля, который составил 5% от общего объема реализации угольного концентрата и рядового угля. Напомним, согласно презентации, такой уголь компания реализует с премией 12% к цене концентрата, полученного из данной марки угля. Данный факт может способствовать улучшению финансовых показателей в ближайшие годы в случае сохранения объемов добычи твердого рядового угля на том же уровне.

Еще один фактор, который может существенно повлиять на развитие компании – это возобновление экспортных поставок. Компания не исключает возможности налаживания экспортных поставок на азиатские рынки уже в 2011 году.

Согласно нашей консервативной модели, мы закладываем себестоимость на уровне 33\$ за тонну на 2011 год, а затем снижаем ее до 30\$ на тонну добытого угля. По данным компании, такие прогнозы вполне обоснованы и могут быть реализованы на практике.

Положительно можно оценивать тот факт, что компания не намерена брать дополнительные займы на развитие. По словам сотрудников компании, все работы по восстановлению, обновлению и покупке оборудования будут проводиться за счет средств и доходов компании. Новых заимствований не планируется.

## Корректировки в модели

Мы пересмотрели ряд позиций в нашей модели расчета целевой цены и внесли ряд дополнений:

- 1) В связи с тем, что компания в этом году существенно увеличила добычу твердого рядового угля (5% от всего производства), мы заложили данный фактор в нашей модели. Таким образом, в ближайшие годы мы ожидаем дополнительного увеличения выручки за счет продажи твердого рядового угля по более высоким ценам, чем концентрата из той же марки угля (+12% к цене концентрата);
- 2) В нашей модели мы ограничили рост долговых обязательств компании, основываясь на заявлениях сотрудников Распадской. Теперь мы ожидаем, что чистый долг будет меняться незначительно (+1% год от года);
- 3) Мы повысили оценку затрат по добыче, поскольку компания несет денежные затраты, включаемые в общую себестоимость реализации продукции, которые составляет около 60% от общей себестоимости производства продукции. В случае роста объемов производства (как это было в 1 квартале 2011 года – 100 тыс. тонн сверх плана) себестоимость также возрастет. Дополнительным фактором, который может повлиять на рост итоговой себестоимости, является возобновление экспортных поставок

**Расчет мультипликаторов на 2011 год для прогнозирования целевой цены акций Распадской**

Показатель	Веса	Цены по мультипликаторам, \$
EV/S	0,2	3,15
P/B	0,1	5,09
EV/EBITDA	0,4	5,44
P/E	0,3	5,28
<b>TP</b>		<b>4,90</b>

Источник: расчеты Совлинк

**Расчет справедливой цены на 2011 год для акций Распадской**

Компания	Справедливая цена по сравнительному методу, \$	Справедливая цена по модели DCF, \$	Итоговая справедливая цена, \$	Upside
Распадская	4,90	9,4	7,15	7%

Источник: расчеты Совлинк

(компания вполне возможно возобновит поставки коксующегося концентрата, прерванные из-за аварии на ш. Распадская, на Азиатский рынок уже в этом году);

4) Несмотря на то, что компания заключила контракты на поставку коксующегося концентрата по ценам 172,9\$ за тонну на 2 квартал 2011 года, способствующие росту выручки, мы ожидаем, что цены на коксующий концентрат для 2011 года будут на уровне 155,2\$ за тонну;

5) Методика расчета целевой цены остается без изменений (50% - удельный вес цены, рассчитанной по методу аналогов и 50% - по DCF). Несмотря на появляющиеся в СМИ публикации об увеличении количества претендентов на 80% пакет акций Распадской, конкретные предложения покупки данного пакета акций еще не поступили. В данный момент новостной фон может расцениваться как нейтральный (в случае появления конкретных предложений рыночная цена акции отреагирует либо в сторону понижения (оценка компании ниже рынка), и наоборот).

На основе принятых корректировок в модели DCF и обновленных данных по компаниям-аналогам в сравнительном методе оценки компании мы снизили целевую цену с 7,19\$ до 7,15\$ за акцию с рекомендацией «Держать».

## Рекомендации по ценным бумагам

<b>STRONG BUY:</b>	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
<b>BUY:</b>	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
<b>HOLD:</b>	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
<b>SELL:</b>	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

### ООО «СОВЛИНК»

Тел.: +7 495 967-1300

Факс: + 7 495 967-1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,  
Москва 119019, Россия

[www.sovlink.ru](http://www.sovlink.ru)  
[research@sovlink.ru](mailto:research@sovlink.ru)

©2008г., ООО «СОВЛИНК». Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО «СОВЛИНК» или иных согласованных с ООО «СОВЛИНК» лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО «СОВЛИНК» по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО «СОВЛИНК» не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО «СОВЛИНК» могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО «СОВЛИНК» не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО «СОВЛИНК» не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО «СОВЛИНК» будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.