

ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»

ПОКУПАТЬ

Текущая цена	\$1.23
Оценка	\$2.1
Потенциал роста	70%

Структура капитала

Цена АО (\$)	1.23
Количество акций (млрд.)	5.99
Капитализация (\$ млрд.)	7.37
P/S	1.69
P/E	3.38
СЧА (\$/ао)	0.55
Чистый долг (\$ млн.)	298.4*
EV (\$ млрд.)	7.67

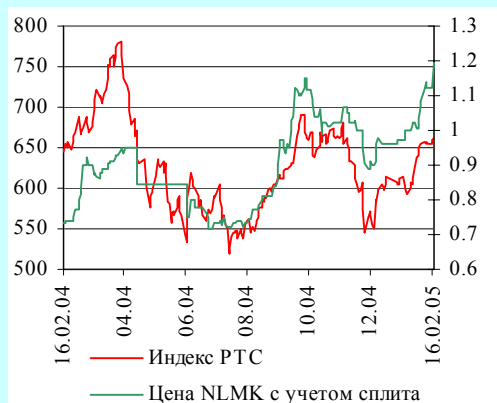
* - Q32004

Основные акционеры

SILENER MANAGEMENT LIMITED	18.98%
CASTELLA INVESTMENTS LIMITED	15.94%
MEROBEL INVESTMENTS LIMITED	15.54%
ULTIMEX TRADING LIMITED	15.15%
VEFT ENTERPRISES LIMITED	12.31%
Закрытое акционерное общество "ЛКБ-ИНВЕСТ"	7.52%
Прочие	14.56%

Динамика курса акций

Максимум за год (\$)	1.23
Минимум за год (\$)	0.715



Мы повышаем сентябрьскую 2004 года оценку акций Компании с \$2 до \$2.1 и оставляем рекомендацию «покупать»

Новолипецкий металлургический комбинат (RTS: NLMK) опубликовал отчет за 4-й квартал 2004 года, из которого следует, что по предварительным данным, выручка НЛМК в 2004 году по РСБУ выросла в 1.7 раза до 125.5 млрд. руб. (\$4.35 млрд.). Прибыль до налогообложения по РСБУ, по данным компании, выросла в 2.1 раза до 62.8 млрд. руб. (\$2.18 млрд.). Таким образом, рентабельность по прибыли до налогов составила 50.1%. За 11 месяцев 2004 года Компания получила прибыль до налогообложения, которая составила 25.5% в сальдированном финансовом результате по черной металлургии России.

Нераспределенная чистая прибыль составляет 89.8% капитала Компании (на конец ноября 2004 года). Во втором полугодии 2004 года рост активов Компании составил 40.7% и достиг отметки \$3.28 млрд. В общей величине активов Компании на эту же дату доля оборотных активов составила 54.7%.

Новолипецкий металлургический комбинат входит в тройку крупнейших российских металлургических компаний. В 2004 году в общем объеме производства по отрасли доля НЛМК составила: по выпуску чугуна – 18%, по производству стали – 14%, по выпуску готового проката – 16%. Динамика производства комбината во многом совпала с динамикой развития отрасли. Показатели Компании по производству основных видов продукции за 2004 год стали наиболее высокими за последние годы. В 2004 году производство чугуна на НЛМК составило 9.0 млн. тонн, производство стали – 9.1 млн. тонн, выпуск готового проката – 8.6 млн. тонн. Экспортные поставки НЛМК выросли до 73% общего объема реализации с 72% в 2003 году.

Кроме роста физических объемов продукции и роста цен на металлы на внешнем и внутреннем рынке, причиной роста прибыли НЛМК стало и изменение структуры валютной выручки компании. Если доля европейской валюты в выручке 2003 года составляла 4.4% всего объема доходов от экспорта, то в 2004 году этот показатель вырос до 24.5%. На фоне роста курса евро (7.9% по отношению к доллару и 2.8% по отношению к рублю) такое изменение структуры валютной выручки принесло компании дополнительную прибыль.

Часть временно свободных средств НЛМК размещает в банках на условиях доверительного управления, что приносит предприятию дополнительный доход, а долгосрочные финансовые вложения диверсифицированы (акции портов, нефтяной компании).

Ложка дегтя

Тем не менее, планы компании на 2005 год не дают оснований предполагать, что динамика финансовых показателей будет столь же впечатляющей, как и в 2004 году. НЛМК ожидает роста выручки в текущем году в размере 8.0%. Вместе с тем, из-за роста себестоимости, который оценивается специалистами Компании на уровне 44%, и будет вызван увеличением цен естественных монополий, прибыль комбината в 2005 году может снизиться на 30% по сравнению с 2004 годом. Прогноз выглядит слишком консервативным, учитывая тот факт, что НЛМК намерен увеличивать как физический объем выпуска продукции, так и долю продукции с высокой добавленной стоимостью. В частности, пуск нового агрегата непрерывного горячего цинкования производительностью 340 тыс. тонн металла позволит НЛМК ежегодно выпускать до 900 тыс. тонн оцинкованного проката и занять лидирующую позицию на российском рынке производителей данной продукции. Проект стоимостью около 70 млн. евро будет реализован во второй половине 2005 г. в рамках комплексной программы технического перевооружения и развития с общим объемом инвестиций \$1.4 млрд. Таким образом, частично в 2005 и в полной мере в 2006 результаты модернизации производства отразятся в цифрах выручки и прибыли.

27% всего объема продукции Компания продает на внутреннем рынке, получая от этого 36% выручки. Учитывая рост внутреннего платежеспособного спроса, можно предположить, что эта доля в 2005 году увеличится на 2-4%, а укрепление курса рубля по отношению к доллару на прогнозируемые 6-7% позволит увеличить объем выручки (в валюте) от продаж на внутреннем рынке на 8-10%.

Учитывая, что объемы перевалки грузов через российские порты постоянно растут, консолидация выручки двух портов, которыми владеет НЛМК, также окажет положительное влияние на финансовые показатели, хотя мы склонны согласиться с тем, что чистая прибыль компании может снизиться по сравнению с рекордным 2004 годом.

По оценке, построенной на основе предварительных данных о финансовых показателях компании за 2004 год, стоимость акций НЛМК может составить \$2.1. При достижении этого ценового уровня капитализация компании повысится до уровня \$12.58 млрд., что повысит показатели p/s и p/e до уровня 2.1 и 5.77 соответственно.

Компания утвердила новую дивидендную политику. Согласно утвержденному документу, дивиденды будут выплачиваться по решению Общего собрания акционеров из чистой прибыли, определенной требованиями российского законодательства. При этом сумма средств, направляемая на эти цели, должна составлять не менее 15% чистой прибыли НЛМК по американским стандартам бухгалтерской отчетности (US GAAP). Компания ставит своей стратегической целью направлять на выплату дивидендов не менее 25% от получаемой чистой прибыли. По итогам работы в 2003 году сумма дивидендов составила 3.623 млрд. руб. (19%). За 9 месяцев 2004 года выплачено 5.99 млрд. руб. (17.56%) и если компания заплатит максимально возможные дивиденды, то акционеры получат в виде дивидендов еще около 5.8 млрд. руб. или около 97 коп. на одну акцию, которая сейчас стоит \$1.23.

This document is supplied to you for information purposes only, and does not constitute an invitation to sell, an offer to buy, or to subscribe for investment products described herein. The sources used to prepare this document are believed to be reliable, but the information has not been verified independently, therefore, no warranty is made as to the accuracy of the information contained herein. Web-invest is under no obligation to update this document and its recommendations. This report may not be reproduced, distributed or published without written agreement of Web-invest. Web-invest shall not be held reliable for any losses or other damages which may occur as a result of using this information or investment decisions made on the basis of opinions and recommendations contained in this report.

Настоящий отчет подготовлен исключительно в информационных целях, и ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем отчете ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего отчета, получена из предположительно достоверных источников, однако, проверка использованных данных не проводилась, и Вэб-инвест не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем отчете информации. Вэб-инвест не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий отчет, однако, Вэб-инвест имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий отчет и рекомендации, содержащиеся в нем. Настоящий отчет не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения Вэб-инвест. Вэб-инвест не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем отчете, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

ОБЗОР ПО ЭМИТЕНТУ

© ОАО «Вэб-инвест Банк», Аналитический отдел. Все права защищены
четверг, 24 февраля 2005 г.

191011, Россия, Санкт-Петербург

Невский пр., д.38, Бизнес-центр «Невский, 38»

Тел. +7 (812) 326 13 05, Факс +7 (812) 271 05 60

www.web-invest.ru E-mail bank@web-invest.ru