

### Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация – нет

Евгений Буланов  
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)  
bulanov@gazfin.ru

29 июля 2010 г. Коршуновский ГОК, входящий в группу Мечел один из ведущих российских производителей железорудного концентрата, сообщил о том, что чистая прибыль за второй квартал 2010 г. составила 1.411 млрд. руб., увеличившись на 410% по сравнению с предыдущим кварталом. Данный показатель стал вторым за всю историю комбината, не превзойдя только рекордную прибыль в 2.089 млрд. руб., полученную во втором квартале 2008 г. Рост чистой прибыли был обусловлен увеличением цены реализации железорудного концентрата на 69% и ростом объемов производства. Напомним, что львиную долю выручки (более 60%) комбинат получает от экспорта продукции в Китай и поэтому в полной мере имеет возможность воспользоваться текущей благоприятной конъюнктурой на рынке железной руды.

Мы повышаем наш прогноз финансовых результатов комбината и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ его акции. Справедливую стоимость акций мы пока оставляем без изменения на уровне \$2,300 за одну акцию.

Основным драйвером роста акций мы считаем ожидаемое IPO компании Мечел-Майнинг, составной частью которой является Коршуновский ГОК, а среди главных рисков выделяем неопределенность по поводу сроков IPO, сильную волатильность цен на рынке железной руды и относительную ограниченность ресурсной базы комбината.

#### Поквартальные финансовые рез-ты Коршуновского ГОКа, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010
<b>Выручка</b>	<b>2 823</b>	<b>3 078</b>	<b>2 819</b>	<b>1 524</b>	<b>1 216</b>	<b>1 225</b>	<b>1 351</b>	<b>1 384</b>	<b>1 444</b>	
Себ-ть	1 031	1 035	1 054	918	915	910	1 028	1 188	1 078	
<b>Валовая приб.</b>	<b>1 792</b>	<b>2 043</b>	<b>1 765</b>	<b>606</b>	<b>301</b>	<b>316</b>	<b>323</b>	<b>196</b>	<b>366</b>	
Комм. расходы	17	41	34	27	24	25	27	31	33	
Управ. расходы	107	131	154	183	116	104	106	121	117	
<b>Опер. прибыль</b>	<b>1 669</b>	<b>1 871</b>	<b>1 577</b>	<b>396</b>	<b>162</b>	<b>187</b>	<b>189</b>	<b>45</b>	<b>217</b>	
Проценты к получ.	48	67	84	107	69	54	71	86	91	
<b>Приб. до налогов</b>	<b>1 738</b>	<b>2 642</b>	<b>1 621</b>	<b>410</b>	<b>66</b>	<b>315</b>	<b>189</b>	<b>102</b>	<b>360</b>	
Налог на прибыль	413	480	404	63	57	62	61	30	76	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1 331</b>	<b>2 089</b>	<b>1 246</b>	<b>336</b>	<b>12</b>	<b>243</b>	<b>133</b>	<b>57</b>	<b>277</b>	<b>1 411</b>
Опер. рент-ть, %	59	61	56	26	13	15	14	3	15	
Чистая рент-ть, %	47	68	44	22	1	20	10	4	19	

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

#### Производство железорудного концентрата (тыс.т)

	1 кв. 2008	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010
Концентрат (тыс. т)	1 163	1 307	1 150	1 080	881	1 073	1 216	1 038	917	1 056

Источник: Мечел

Коршуновский ГОК	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	KOGK
Справедливая цена (\$)	2,300
Текущая цена (\$)*	1,940
Потенциал роста (%)	19

\*цена продажи на ММВБ в пересчете по курсу на 29.07.2010

**Инвестиционные характеристики**  
Мощность ГОКа 5 млн. т концентрата  
Запасов руды достаточно до 2025 г.  
Значительная доля экспорта в Китай  
На балансе > \$100 млн. фин. вложений

**Катализаторы роста акций**  
IPO Мечел-Майнинг  
Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	1,940
Кол-во акций АО	250 126
МСАР (\$ млн.)	485.2
Чистый долг (\$ млн.)	-113.0
EV (\$ млн.)	372.2

\*цена продажи на ММВБ в пересчете по курсу на 29.07.2010

Структура акционеров (%)		УК
Мечел-Майнинг		85.64
Прочие		14.36

Оценочные характеристики			
	2008	2009	2010П
Выручка (\$ млн.)	411.9	172.6	297.6
P/S	1.18	2.81	1.63
EV/S	0.90	2.16	1.25
EBITDA (\$ млн.)	237.0	35.1	145.5
EV/EBITDA	1.57	10.60	2.56
Чист. приб. (\$ млн.)	201.14	14.84	105.94
EPS (\$)	804.15	59.34	423.53
P/E	2.41	32.69	4.58
Dividends (\$)	213.94	-	-
Div. Yield (%)	11.0%	-	-

Источник: оценки ИК Газфинтраст

**Адрес в интернете**  
<http://www.mechel.ru/investors/enclosure/korshunov>

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

[129@gazfin.ru](mailto:129@gazfin.ru)

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

Треjder

Николай Тюгаев

[128@gazfin.ru](mailto:128@gazfin.ru)

Треjder

Кирилл Вязовиченко

[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krvgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.