

## Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел

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

Мы начинаем анализ акций Уральской кузницы и рекомендуем их ПОКУПАТЬ. Завод с 2003 г. входит в состав группы Мечел, занимается производством штамповок из высококачественных сталей, жаропрочных и титановых сплавов практически для всех отраслей машиностроения. На российском рынке штамповок доля предприятия превышает 20%, оно занимает одно из ведущих мест на внутреннем рынке осей для подвижного состава железных дорог. Продукция поставляется во все регионы России, а также на экспорт – в страны Европы (Франция, Румыния, Словакия), США, Сингапур и др. Основным поставщиком сырья для Уральской кузницы является Челябинский мет. комбинат (входит в группу Мечел). За девять месяцев 2010 г. по причине роста объемов производства и продаж завод увеличил выручку на 40% – до 7.02 млрд. руб., а полученная в третьем квартале выручка в 2.764 млрд. руб. стала рекордной за все время работы предприятия. По итогам 2010 года компания прогнозирует рост объемов отгруженной продукции на 70% – до 179 054 т., а рост выручки – на 39% до 9.5 млрд. руб. По состоянию на 30 сентября 2010 г. чистые активы компании составили 5.349 млрд. руб. (\$172 млн.), а отрицательный чистый долг достиг 2.211 млрд. руб. (\$71 млн.), что сопоставимо с текущей капитализацией компании – \$77 млн. Мы полагаем, что в долгосрочной перспективе акции Уральской кузницы в силу фундаментальной недооценки могут продемонстрировать динамику значительно лучше рынка. Наша целевая цена составляет \$415 за 1 акцию, а потенциал роста – 196%.

В третьем квартале получена рекордная выручка и самая высокая прибыль за последние 8 кварталов. В третьем квартале 2010 г. Уральская кузница продемонстрировала традиционно сильные финансовые результаты: выручка выросла до рекордных 2.764 млрд. руб., а операционная и чистая прибыль (398 млн. руб. и 337 млн. руб. соответственно) сопоставимы с лучшими докризисными показателями. Стоит отметить снижение рентабельности в 2010 г., что связано с ростом цен на основное сырье и энергоресурсы.

### Финансовые результаты за последние 11 кварталов, 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	3 кв. 2010
<b>Выручка</b>	<b>2 283</b>	<b>2 409</b>	<b>2 638</b>	<b>1 845</b>	<b>1 594</b>	<b>1 731</b>	<b>1 696</b>	<b>1 847</b>	<b>1 809</b>	<b>2 445</b>	<b>2 764</b>
Себестоимость	1 714	1 849	1 998	1 337	1 241	1 301	1 296	1 531	1 610	2 111	2 225
<b>Валовая прибыль</b>	<b>569</b>	<b>560</b>	<b>640</b>	<b>509</b>	<b>353</b>	<b>430</b>	<b>400</b>	<b>317</b>	<b>199</b>	<b>334</b>	<b>539</b>
Комм. расходы	20	28	32	34	27	30	24	27	34	48	52
Управ. расходы	86	88	92	77	73	86	81	84	91	82	89
<b>Операц. прибыль</b>	<b>463</b>	<b>444</b>	<b>517</b>	<b>398</b>	<b>253</b>	<b>315</b>	<b>295</b>	<b>205</b>	<b>74</b>	<b>205</b>	<b>398</b>
% к получению	0	0	0	4	16	24	39	40	40	35	34
Проч. доходы	120	113	135	147	282	197	512	379	465	455	401
Проч. расходы	113	106	133	261	308	262	484	348	462	464	371
<b>Приб. до налогов</b>	<b>470</b>	<b>451</b>	<b>518</b>	<b>286</b>	<b>241</b>	<b>274</b>	<b>361</b>	<b>275</b>	<b>116</b>	<b>231</b>	<b>462</b>
Налог на прибыль	107	83	113	74	18	70	56	88	26	40	94
<b>Чистая прибыль</b>	<b>352</b>	<b>342</b>	<b>389</b>	<b>199</b>	<b>222</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>218</b>	<b>83</b>	<b>192</b>	<b>337</b>
<b>EPS (руб.)</b>	<b>642</b>	<b>625</b>	<b>711</b>	<b>363</b>	<b>406</b>	<b>366</b>	<b>547</b>	<b>397</b>	<b>152</b>	<b>351</b>	<b>616</b>
Опер. рентаб., %	20	18	20	22	16	18	17	11	4	8	14
Чист. рентаб., %	15	14	15	11	14	12	18	12	5	8	12

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

**Компания получает \$1 млн. процентов ежеквартально.** Временно свободные денежные средства Уральская кузница предоставляет под проценты другим предприятиям группы Мечел, что позволяет ей каждый квартал дополнительно зарабатывать \$1 млн.

**Имеется значительная величина чистых активов и денежных средств на балансе.** Уральская кузница не нуждается в значительных капиталовложениях (ежегодные капиталовложения составляют \$1-5 млн. в год), а дивиденды

Уральская кузница	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	urkz
Справедливая цена АО (\$)	415.00
Текущая цена АО (\$)*	140.00
Потенциал роста АО (%)	196
Free float (\$ млн.)	4.8

\*цена продажи по состоянию на 19.11.2010

**Инвестиционные характеристики**  
Компания занимает около 30% российского рынка штамповок  
Является лидером в производстве штамповок массой более 100 кг.  
Численность сотрудников – 3 735 чел.  
Доля экспорта в выручке – 15-20%  
Чист. активы – 5.349 млрд. руб.  
Отриц. чист. долг – 2.211 млрд. руб.  
P/E 2010П – 2.91, EV/EBITDA 2010П – 0.18  
Дивиденды не выплачиваются

**Катализаторы роста акций**  
Выкуп акций мажоритарным акционером  
Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	140.00
Кол-во акций АО	547 761
MCAP (\$ млн.)	76.7
Чистый долг (\$ млн.)	-71.0
EV (\$ млн.)	5.7

\*цена продажи по состоянию на 19.11.2010

Стр-ра акционеров (%)*	УК
Мечел	93.76
Прочие	6.24

\*общее количество акционеров – 541

Оценочные характеристики			
	2008	2009	2010П
Выручка (\$ млн.)	368.9	229.0	301.8
P/S	0.21	0.33	0.25
EV/S	0.02	0.02	0.02
EBITDA (\$ млн.)	74.9	37.9	31.3
EV/EBITDA	0.08	0.15	0.18
Чист. приб. (\$ млн.)	51.56	31.34	26.34
EPS (\$)	94.12	57.21	48.09
P/E	1.49	2.45	2.91
Dividends (\$)	-	-	-
Div. Yield (%)	-	-	-

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете	
<a href="http://www.mechel.ru/investors/enclosure/kuznica">http://www.mechel.ru/investors/enclosure/kuznica</a>	

компанией не платятся, и по этой причине произошел рост чистых активов до 5.349 млрд. руб. (\$172 млн.), а краткосрочные финансовые вложения и денежные средства за минусом займов достигли 2.211 млрд. руб. (\$71 млн.). В среднесрочной перспективе мы ожидаем продолжения роста чистых активов и свободных денежных средств компании.

#### **Инвестиционное заключение**

Ключевым драйвером роста акций Уральской кузницы мы считаем возможный выкуп акций мажоритарным акционером по цене значительно выше рынка, однако, если это и произойдет, то не ранее чем через полтора-два года, т.к. до этого времени Мечел, скорее всего, будет выкупать акции своих горнодобывающих компаний, входящих в дивизион Мечел-Майнинг. Напомним, что горнодобывающий дивизион Мечела может провести IPO во второй половине 2011 г. В дальнейшем можно ожидать консолидации ферросплавных и металлургических предприятий группы. В настоящее время на ММВБ, RTS и RTS Board торгуются акции 8 дочерних компаний Мечела в то время как у других крупных российских металлургических холдингов торгуемых дочерних компаний практически не осталось. Среди всех дочерних компаний Мечела акции Уральской кузницы мы считаем самыми недооцененными в силу стабильной прибыльности компании, огромной величины наличности и чистых активов. В качестве ориентира при определении целевой цены акций Уральской кузницы мы использовали значение EV/EBITDA 2010П равное 5. Исходя из этого целевая цена акций составляет \$415.

## 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
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
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.	krgg	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
Обънефтегазгеология: 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 обязательств.**