

**Акции ОАО «ММК»: итоги второго квартала 2008 года по US GAAP**

*Вывод: Несмотря на позитивную отчетность за 2 квартал 2008 года по US GAAP, мы считаем, что акции компании имеют ограниченный потенциал роста и торгуются на сегодняшний день с небольшим дисконтом к международным компаниям аналогам.*

**ММК (MAGN)**

**Рекомендация – покупать по цене 1,0-1,05\$**

**52 week range – 0,98-1,43\$**

Магнитогорский Металлургический Комбинат (ММК) порадовал вчера инвесторов, опубликовав сильную финансовую отчетность за 1 полугодие 2008 года по US GAAP. На фоне существенного роста выручки от продаж негативом является опережающий рост затрат, что связано с ростом цен на железорудное сырье, что в свою очередь отразилось на незначительном снижении уровня рентабельности комбината. Выручка от продаж выросла в 1 полугодии 2008 года на 41% - до 5,653 млрд. долл. Во 2 квартале 2008 года рост продаж ускорился и составил 62% - 3,484 млрд. долл. Рост финансовых результатов объясняется значительным ростом цен на сталь на мировом рынке и увеличению доли продукции с более высокой добавленной стоимостью в структуре продаж компании. Свою роль сыграл и рост объемов производства. Так, выплавка стали в рассматриваемый период увеличилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 8,3% - до 7,02 млн. т., а производство проката на 8,1% - до 6,4 млн. т.

**Отчетность ММК по US GAAP за 1 полугодие 2008 года**

млн. \$	1 пол. 08	1 пол. 07	Изм. %	2 кв. 08	2 кв. 07	Изм. %	1 кв. 08
Выручка	5653	4000	<b>41%</b>	3484	2155	62%	2169
Себестоимость	-3499	-2348	<b>49%</b>	-2086	-1238	68%	-1413
ЕБИТДА	2021	1553	<b>30%</b>	1338	867	54%	683
<b>ЕБИТДА Margin (%)</b>	<b>36%</b>	<b>39%</b>	<b>-3%</b>	<b>38%</b>	<b>40%</b>	<b>-2%</b>	<b>31%</b>
Амортизация	-133	-99	<b>34%</b>	-60	-50	20%	-73
Прибыль до налогообложения	1420	1077	<b>32%</b>	965	648	49%	455
Чистая прибыль	1031	866	<b>19%</b>	764	518	47%	267
<b>Net Margin (%)</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>-4%</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>-2%</b>	<b>12%</b>

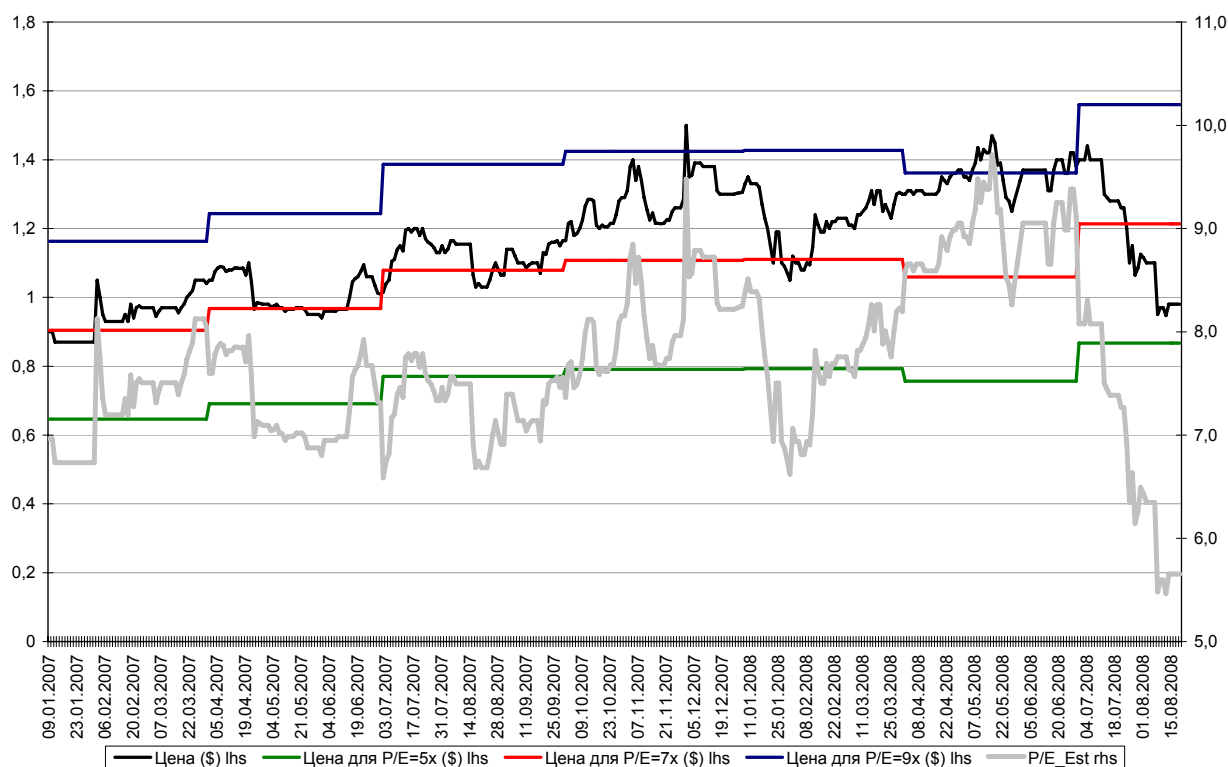
*Источник: данные компании*

В то же время тенденцией 2 квартала 2008 года стал существенный рост издержек. Рост себестоимости составил по итогам 1 полугодия 49% в годовом исчислении, а по итогам 2 квартала 2008 года – 48% к 1 кварталу 2008 года. Несмотря на снижение выплавки стали во 2 квартале почти на 5%, себестоимость продукции выросла за счет роста цен на железорудное сырье и коксующийся уголь. В силу указанного фактора рентабельность по ЕБИТДА и чистой прибыли в 1 полугодии 2008 года оказалась на 3-4% ниже рентабельности за 1 полугодие 2007 года.

Несмотря на позитивную отчетность за 2 квартал по US GAAP, мы считаем, что акции компании имеют ограниченный потенциал роста и торгуются на сегодняшний день

с небольшим дисконтом к международным компаниям аналогам. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ММК по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 1,94 млрд. долл., что на 14,5% выше уровня чистой прибыли российской компании по US GAAP за четыре квартала заканчивая первым кварталом 2008 года (1,69 млрд. долл.). С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало с 9,4 до 5,7х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне 7-9х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 1,21-1,56 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов значение P/E Ratio находится в диапазоне 7-11,5х, что предполагает небольшую премию к текущей цене акций комбината.

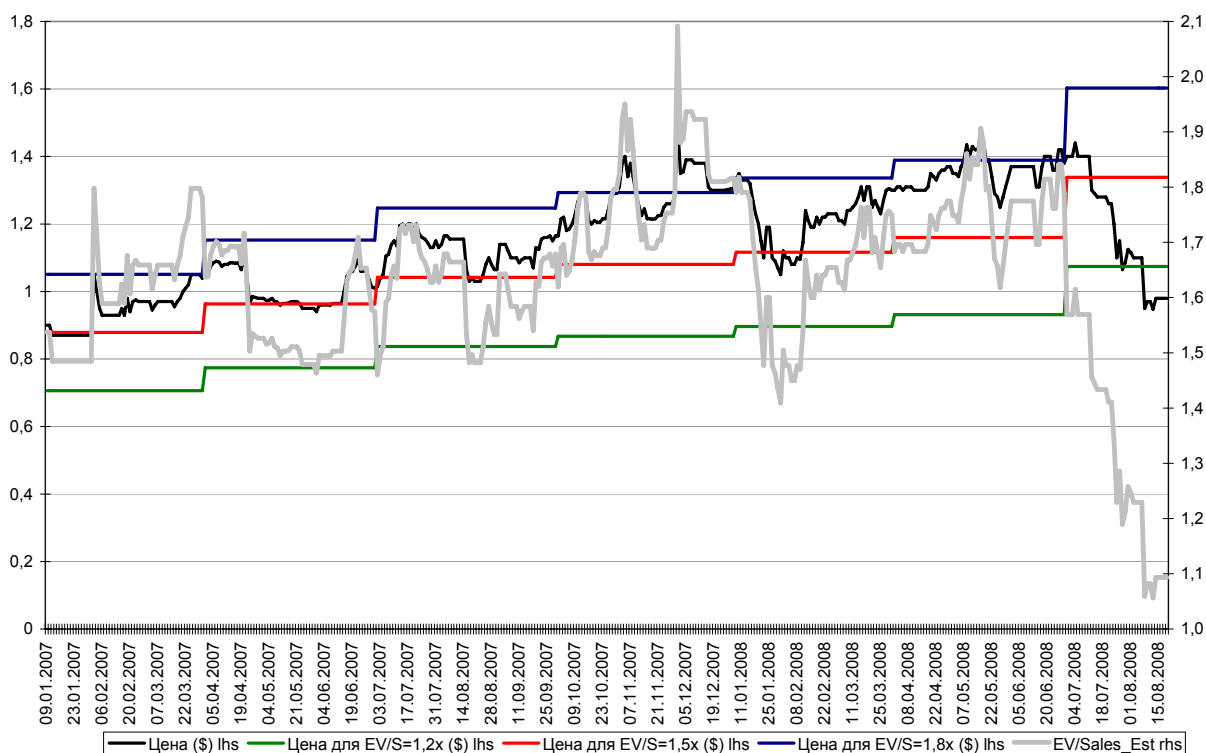
#### Динамика котировок обыкновенных акций ММК с учетом оценки показателя P/E Ratio



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

Оценка на основании коэффициента EV/Sales с компаниями-аналогами также показывает отсутствие премии к текущей рыночной цене акций комбината. С учетом результатов за 2 квартал 2008 года выручка ММК по US GAAP за последние четыре квартала составляет 9,85 млрд. долл., что на 15,6% выше уровня за четыре квартала, заканчивая 1 кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение EV/Sales за последние два месяца упало с 1,85 до 1,1х. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту EV/Sales в диапазоне 1,5-1,8х, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене 1,3-1,6 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов значение EV/Sales находится в диапазоне 0,8-1,1х, что отражает переоценку рыночной стоимости акций комбината.

## Динамика котировок обыкновенных акций ММК с учетом оценки показателя EV/Sales



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

## ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.