



CONCORDE CAPITAL

Украина / Трубы

Харцызский трубный завод

В ожидании дивидендов

18 Июня, 2010 г.

Текущая цена: 1.3 грн.
Целевая цена на 12м: 2.5 грн.

Покупать

Андрей Герус
ga@concorde.com.ua
+380 44 391 5577

Тикер

Bloomberg HRTR UK

Рыночная информация

Рыночная цена, долл.	0.16
Рын. кап., млн. долл.	415.0
52нед макс/мин, долл.	0.25/0.14
Количество акций, млн.	2,598.5
Фри-флоут	2.0%
Фри-флоут, млн. долл.	8.3

Акционеры

Метинвест	98.00%
Другие	2.0%

25 июня состоится собрание акционеров Харцызского трубного завода, где будет распределена прибыль за 2009г. Мы ожидаем, что компания выплатит 0.6-1 млрд. грн. в виде дивидендов (0.23грн.-0.41грн/акцию, див-ная доходность 17%-32% по текущ. цене), учитывая регулярные выплаты дивидендов последние 4 года. Ожидаемые дивиденды должны стать сильным катализатором роста акции в краткосрочной перспективе. Кроме того, мы ожидаем, что Харцызск сформирует крупный портфель заказов в 2П10-2012, что будет драйвером роста акции в долгосрочной перспективе. Наша целевая цена на 12 мес. 2.5 грн., потенциал роста 100%. ПОКУПАТЬ.

Хорошие финансы за 2009 г.: Продажи +30%; EBITDA маржа 20%

Благодаря заказам для газопровода Средняя Азия - Китай, Харцызский трубный завод показал хорошие финансовые показатели в 2009 году: объем продаж вырос на 30% до 4,8 млрд. грн., EBITDA маржа составила 19,8%, а чистая маржа 12.2% (по УСФО). В то же время другие украинские трубные компании, Нижнеднепровский и Новомосковский, показали отрицательную EBITDA.

млн. долл.	2009	2010E	2011E
Продажи	620	465	628
EBITDA	122	88	160
маржа, %	19.8%	19.0%	25.5%
Чистая прибыль	76	56	116
маржа, %	12.2%	12.0%	18.5%

Источник: Данные компании, Concorde Capital

Хорошие перспективы по портфелю заказов в 2011-2015 гг.

Мы положительно оцениваем загрузку мощностей завода в 2П10-2012 гг., поскольку считаем, что компания сможет поставлять свои трубы большого диаметра для строительства нескольких новых трубопроводов. Харцызск уже поставлял трубы для начальных этапов по нескольким таким проектам и хорошо позиционирован, чтобы стать подрядчиком в очередной раз. Кроме того, российские производители труб в настоящее время сосредоточены на проекте Северный Поток, что тоже повышает шансы Харцызского трубного завода на новые подряды. По нашей консервативной оценке, портфель заказов компании на 2011-2015 гг. может составить более чем 5 млрд. долл. (см. Приложение для информации по проектам).

Поскольку финансовые р-ты производителя труб отражают временную структуру портфеля заказов, в этом году мы прогнозируем падение продаж на 25% до 465 млн. долл. из-за отсутствия заказов в 1кв.10, когда производство снизилось на 79% г/г. Мы ожидаем, что EBITDA маржа компании несущественно снизится до 19%, а маржа чистой прибыли - до 12% в 2010 г. В 2011 г., по нашим оценкам, Харцызский трубный завод увеличит объем продаж на 35% г/г, до 628 млн. долл., и сохранит высокие маржи (по EBITDA 26%).

Выплата 1.5-2.0 млрд. грн. дивидендов ожидается в 2010 г.

Харцызский трубный завод (как и Северный и Центральный ГОКи, две другие принадлежащие Метинвесту компании с небольшим фри-флоутом до 2%), имеет 4-летнюю историю выплаты дивидендов. В прошлом году Харцызский трубный завод выплатил ~100% своей прибыли за 2008 года в виде дивидендов на сумму 1.3 млрд. грн. или 0.49 грн/акцию (див-ная доходность 50%). Мы ожидаем, что и в этом году будет решение выплатить 0.6-1.0 млрд. грн. дивидендами (прибыль за 2009 г. или вся нераспределенная прибыль), что составит 0.23-0.41 грн/акцию (див.. доходность 17%-32% по текущей рыночной цене).

Целевая цена в 2.5 грн. предполагает потенциал роста 100%

Сравнительная оценка, основанная на показателях 2011г., указывает на потенциал роста 60-200%. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акцию с целевой ценой 2.5 грн., потенциал роста 100%.

FLASH NOTE

FLASH NOTE

FLASH NOTE

Приложение

Потенциальный спрос на ТБД Харцызского трубного завода [†]

Проект	Период	Потенц. продажи
II этап строительства газопровода Средняя Азия - Китай	Май – Окт 2010	~\$250 млн
II этап строительства трубопровода Вост. Сибирь - Тихий океан	Янв – Ноя 2010	~\$300 млн
Газопровод Испания-Франция	2010 - 2011	~\$150 млн
Газопровод Франция-Бельгия	2010 - 2011	~\$150 млн
Газопровод Алжир-Италия	2010 - 2011	~\$100 млн
Модернизация украинской газотранспортной системы	2011 - 2014	~\$2.5 млрд
Южный поток (Россия – Италия, Австрия)	Ноя 2010 – 2015	~\$5 млрд
Nabucco (Туркменистан, Азербайджан - Германия)	2011 – 2014	~\$5 млрд
Общий потенциальный доход	2010 - 2014	~13.5 млрд

[†] Кроме того, годовой объем продаж Харцызского трубного завода на спотовом рынке составляет \$100-300 млн. долл.

Сравнительная Оценка

	Капитализация млн долл	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
		09	10E	11E	09	10E	11E	09	10E	11E
Украина										
Харцызский трубный завод	415.0	0.6	0.9	0.6	3.2	4.5	2.5	5.2	7.1	3.4
Компании с развитых рынков										
Tenaris SA-ADR	20 311.1	2.4	2.4	1.6	8.3	8.8	5.4	17.3	16.5	10.8
National Oilwell Varco Inc	14 477.1	1.4	1.0	0.9	6.0	4.2	4.2	10.8	9.4	10.9
Vallourec	9 203.6	1.1	1.8	1.4	3.7	9.3	5.7	6.8	18.9	10.4
Tmk-GDR	3 273.8	1.9	1.3	1.0	15.3	7.3	5.1	n.m.	16.5	7.1
Maruichi Steel Tube Ltd	1 668.4	1.1	0.8	0.7	5.8	5.4	4.3	13.8	17.0	15.8
Maharashtra Seamless Ltd	563.2	1.6	1.5	1.2	6.7	5.5	5.0	10.9	9.4	8.9
Tubacex SA	361.5	0.6	1.1	0.9	4.3	12.5	6.7	4.7	33.8	8.8
Среднее		1.4	1.4	1.1	7.1	7.6	5.2	7.0	17.4	10.4
HRTR цена										
Сравнение с комп. с разв. рынков, дол./акц.		0.35	0.27	0.28	0.34	0.26	0.32	0.20	0.37	0.46
Сравнение с комп. с разв. рынков, грн./акц.		2.8	2.1	2.2	2.7	2.1	2.5	1.6	2.9	3.6
<i>Потенциал роста/падения</i>		127%	63%	73%	122%	68%	109%	34%	144%	204%

Источник: Данные компании, Concorde Capital

Конкорд Капитал, Центральный Офис

ул. Мечникова 2, 16 этаж
Бизнес Центр Парус
Киев 01601, Украина
Тел.: +380 44 391 5577
Факс: +380 44 391 5571

www.concorde.ua

Конкорд Капитал

Лесной проулок 4, 5 этаж
Капитал Плаза
Москва 125047, Россия
Тел.: +7 495 642 87 15
Факс: +7 495 225 85 00

office@concorde.com.ua

Генеральный Директор

Игорь Мазепа im@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Директор Д-та Продаж

Александр Шнир ash@concorde.com.ua

Стратегия

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
Марин Дамаскин md@concorde.com.ua

**Металл и Горная
Промышленность**

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Внутренняя Торговля

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

**Коммунальные
Услуги/Энергетика**

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

**Директор Аналитического
Отдела**

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Недвижимость/Строительство

Андрей Гостик, CFA ag@concorde.com.ua
Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Банки / Экономика

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Disclaimer

НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ ПОДГОТОВЛЕН АНАЛИТИКОМ (АМИ), ЧЬЕ ИМЯ (ЧЬИ ИМЕНА) УКАЗАНО (Ы) НА ТИТУЛЬНОМ ЛИСТЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА С ЦЕЛЬЮ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНАВЛИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.