

Северный ГОК

Утверждение дивидендов ожидается в пятницу

Акционеры в пятницу распределят прибыль 1.6 грн/акцию

Акционеры Северного ГОКа в пятницу 25-го марта рассмотрят вопрос распределение 2.6 млрд грн. чистой прибыли за 2010 и 1.1 млрд грн. нераспределенной прибыли предыдущих годов. Северный ГОК выплачивал дивиденды последние пять лет, и мы ожидаем, что в этом году также будут выплаты. Если вся чистая прибыль за 2010 год будет выплачена в виде дивидендов, это составит 1.1 грн. на акцию и обеспечит дивидендную доходность к настоящей цене в 8%. Если будет принято решение о выплате всей нераспределенной прибыли, дивиденды составят 1,6 грн. за акцию, а дивидендная доходность 11% по текущей цене.

Цена руды +16% г/г, несмотря на недавнюю коррекцию

В связи с наводнениями в Австралии и сильным спросом со стороны производителей стали, спотовая цена железной руды в Китае достигла нового максимума в 198 дол. за тонну в начале марта. Несмотря на 14% коррекцию на протяжении последних двух недель, железная руда все еще тогуется на высокой отметке 170.5 дол. за тонну, +15.5% г/г. Мы ожидаем рост контрактных цен на второй квартал, которые базируются на спотовых ценах предыдущего квартала, в размере 15%-20% кв/кв до 180-185 дол. за тонну, наивысшего уровня с середины 2008. Мы повышаем наш прогноз роста цен на железную руду с 5% до 15% г/г в среднем за 2011.

Выпуск железной руды вырастет на 5% в 2011

За 2 месяца 2010 Северный ГОК увеличил выпуск железнорудного концентрата на 0.6% г/г до 2.3 млн т и уменьшил выпуск окатыша на 16% г/г до 1.4 млн т. Падение производства окатыша объясняется плановым ремонтом самой большой из четырех обжиговых машин (мощность 333 тыс т/мес), которую остановили на 17 дней. Теперь, когда машина снова запущена, Северный ГОК планирует увеличить производство окатышей в марте на 19% м/м до 900 тыс т. В 2011 мы ожидаем увеличение выпуска концентрата на 5% г/г до 15 млн т и окатышей на 5% г/г до 10.4 млн т.

Оценка: Целевая цена повышена до 19 грн. за акцию.

Основываясь на нашем более высоком прогнозе цен на железную руду в 2011, мы повышаем нашу 12-месячную целевую цену для Северного ГОКа до 19 грн. (средний EV/EBITDA'12 и P/E'12); потенциал роста 32%.

| | |
|------------------------------------|----------------------|
| Дата | 23 марта 2011 |
| Bloomberg | SGOK UK |
| Reuters | SGOK=UA |
| Рекомендация | ПОКУПАТЬ |
| Рыночная цена (21 марта 2011), грн | 14,3 |
| Целевая цена, грн | 19,0 |
| Потенциал роста | 32% |
| K-во акций, млн | 2.304,1 |
| Капитализация, млн дол | 4.173,4 |
| Free float, % | 0,7% |
| Free float, млн дол | 29,2 |

Северный ГОК, млн. дол.

| | 2009 | 2010E | 2011E |
|----------------|------|-------|-------|
| Чистый доход | 844 | 1,233 | 1,743 |
| EBITDA | 322 | 650 | 1,089 |
| маржа, % | 38% | 53% | 62% |
| Чистая прибыль | 164 | 332* | 601 |
| маржа, % | 19% | 27% | 34% |

* факт

Источник: Interfax, UX, Concorde Capital

Сравнительная оценка

| | Капитализ. млн. дол. | EV/S | | EV/ЕБИТDA | | P/E | | |
|--------------------------------------|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--|
| | | 11E | 12E | 11E | 12E | 11E | 12E | |
| Компания | | | | | | | | |
| Северный ГОК | 4,185 | 2.4 | 2.2 | 5.2 | 3.6 | 7.0 | 6.5 | |
| Компании аналоги | | | | | | | | |
| ВНР BILLITON PLC | 232,055 | 3.3 | 2.9 | 6.1 | 5.3 | 10.9 | 9.3 | |
| VALE DO RIO DOCE | 165,910 | 3.0 | 2.9 | 4.8 | 4.7 | 6.4 | 6.3 | |
| RIO TINTO PLC | 136,774 | 2.2 | 2.2 | 4.4 | 4.5 | 6.7 | 6.6 | |
| ANTOFAGASTA PLC | 22,428 | 2.8 | 2.8 | 4.1 | 4.0 | 9.5 | 9.3 | |
| FERREXPO | 3,861 | 3.4 | 2.8 | 7.4 | 5.5 | 9.3 | 6.9 | |
| Среднее значение | | 2.9 | 2.7 | 5.4 | 4.8 | 8.6 | 7.8 | |
| Медиана | | 3.0 | 2.8 | 4.8 | 4.7 | 9.3 | 6.9 | |
| Цена, Северный ГОК | | | | | | | | |
| Исходя из сравнительной оценки, дол. | | 2.1 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 2.2 | 2.3 | |
| Потенциал роста/падения | | 19% | 16% | 41% | 36% | 25% | 28% | |

Источник: Bloomberg, Concorde Capital

Контакты

CONCORDE CAPITAL

ул. Мечникова 2, 16 этаж
 Бизнес Центр Парус
 Киев 01601, Украина
 Тел.: +380 44 391 5577
 Факс: +380 44 391 5571
 www.concorde.ua
 Bloomberg: CONR <GO>

Генеральный Директор

Игорь Мазепа

im@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Продажи

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
 Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
 Даша Васильева vd@concorde.com.ua

Локальные Продажи

Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

Директор Аналитического Отдела

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко

syg@concorde.com.ua

Металлургия

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Антонина Давиденко

ada@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус

ga@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэллс

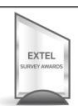
bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс

bw@concorde.com.ua

EXTEL SURVEY 2011
 VOTE NOW



DISCLAIMER

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 УСТАНОВИВАЛИ 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.