

## Северный горно-обогатительный комбинат Центральный горно-обогатительный комбинат

Ожидаются хорошие результаты за 3кв10, дивиденды в 2011

Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Северного горно-обогатительного комбината и Центрального горно-обогатительного комбината (оба входят в группу Метинвест), ожидая сильные финансовые результаты за 9М10, а также существенные выплаты дивидендов в 1-м полугодии 2011г.

После 40% -60%-ного роста цен на железную руду в 2кв10, в третьем квартале цены немного снизились: средняя цена на железную руду на внутреннем рынке снизились на 3% в квартальном исчислении до 114 дол /т, в то время как цена на окатыши сократилась на 16% в квартальном исчислении до 106 дол. (Подробнее см. Приложение 2). На основании динамики цен мы предполагаем, что EBITDA Северного горно-обогатительного комбината за 9М10 достигнет 4 375 млн. грн, 167% рост г /г. Мы ожидаем, что чистая прибыль за этот период составит 2 518 млн.грн.

Мы ожидаем, что чистая прибыль Центрального горно-обогатительного комбината за 9М10 достигнет 1 млрд.грн, в 8.1х выше чем годом ранее, а EBITDA составит 1 625 млн. грн (+195% г/г).

Мы позитивно оцениваем прибыли компаний в четвертом квартале, так как Метинвест уже инициировал повышение ГОКами цен на ж.р.с. на 10% в квартальном исчислении. Кроме того, мы ожидаем, что в 4-ом квартале SGOK и CGOK увеличат производство на 6-7% кв/кв в связи с прогнозируемым увеличением спроса со стороны украинских производителей стали. А после недавнего приобретения Метинвестом третьего по величине производителя стали в Украине, Мариупольского меткомбината им. Ильича, железорудные компании группы получили еще одного стабильного потребителя.

Мы прогнозируем, что в 2010 году чистая прибыль SGOK и CGOK будет 3 516 млн грн или 1,5 грн на акцию, и 1 441 млн грн или 1,25 грн на акцию, соответственно. Кроме того, SGOK и CGOK имеют соответственно 1 062 млн грн и 531 млн грн нераспределенной прибыли за предыдущие годы, которая также может быть выплаченной в качестве дивидендов в 2011 году.

Акции выросли на 200% -300% в период с декабря 2009 по март 2010 года на ожиданиях выплаты дивидендов за 2009г, утвержденных на собрании акционеров 31 марта. Мы ожидаем еще один бурный рост акций на 40% - 80% в конце 2010 - начале 2011 года перед собраниями акционеров обеих компаний, когда акционеры, вероятно, продолжат традицию и утвердят распределение в виде дивидендов 100% чистой прибыли за 2010г.

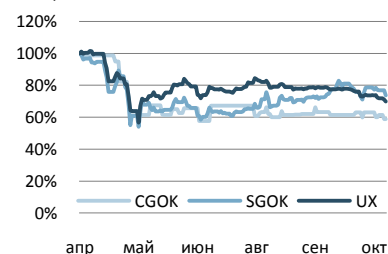
### Динамика цен акций перед выплатой дивидендов в нач. 2010г, грн



Источник: Bloomberg, Украинская биржа

Дата	21 Октября 2010
Bloomberg	SGOK UK
<b>Рекомендация</b>	<b>BUY</b>
Цена(20 Окт 10), грн	10.3
12M целевая цена, грн	15.2
Кол-во акций, млн	2 304.1
Рын. Капитал., млн дол	24 182.8
Изменение за 52 нед.	68%
52 нед макс./мин. ,дол	3.1/16.8
Сред. днев. объем торгов, 6М, тыс. грн	1 000.0
Акции в свободном обращении, %	0.6%
Акции в свободном обращении, млн грн.	144.9
<b>Рекомендация</b>	<b>BUY</b>
Цена(20 Окт 10), грн	4.8
12M целевая цена, грн	10.1
Кол-во акций, млн	1 171.8
Рын. Капитал., млн грн	5 599.0
Изменение за 52 нед.	185%
52 нед макс./мин, грн	2.8/9.7
Сред. днев. лбъем торгов, 6М, млн грн	55.4
Акции в свободном обращении, %	0.7%
Акции в свободном обращении, млн грн	38.8

### Динамика цен акций, 6М (UX, SGOK, CGOK)



Источник: Bloomberg, UX

## Приложение 1: Сравнительная оценка и финансовые прогнозы

	Капитализ. млн. дол.	EV/S		EV/EBITDA		P/E	
		10E	11E	10E	11E	10E	11E
<b>Украина</b>							
Центр. горно-обогатительный комбинат	708	1.2	1.1	2.2	2.1	3.9	3.7
Северный горно-обогатительный комбинат	2 991	2.3	2.0	3.6	3.2	6.7	5.8
<b>Сравнимые компании</b>							
BHP BILLITON	209 434	2.8	2.6	5.1	4.8	9.4	9.7
VALE DO RIO DOCE	163 251	2.8	2.5	4.6	3.9	7.2	6.5
RIO TINTO PLC	144 211	2.4	2.2	5.0	4.6	9.0	9.0
ANGLO AMERICAN PLC	58 621	2.0	1.7	4.7	4.0	8.7	7.6
FERREXPO	3 138	2.5	2.3	5.3	4.9	6.8	6.8
<b>Среднее значение</b>		<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>4.9</b>	<b>4.4</b>	<b>8.2</b>	<b>7.9</b>
<b>Медиана</b>		<b>2.5</b>	<b>2.3</b>	<b>5.0</b>	<b>4.6</b>	<b>8.7</b>	<b>7.6</b>
<b>Цена SGOK</b>							
Исходя из сравнительной оценки, дол		1.2	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
Потенциал роста/падения		92%	104%	113%	103%	113%	97%
<b>Цена SGOK</b>							
Исходя из сравнительной оценки, дол		1.5	1.5	1.8	1.9	1.7	1.7
Потенциал роста/падения		13%	18%	38%	45%	28%	31%
<i>Источник: Bloomberg, Concorde Capital</i>							

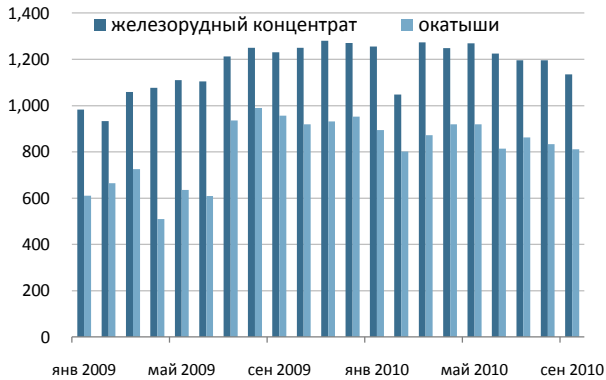
### Ключевые финансовые показатели компаний Северный горно-обогатительный комбинат

млн. дол.	2009	2010E	2011E
Чистый доход	844	1,302	1,515
EBITDA	322	805	930
маржа, %	38.2%	62%	61%
Чистая прибыль	164	444	513
маржа, %	19.4%	34%	34.0%

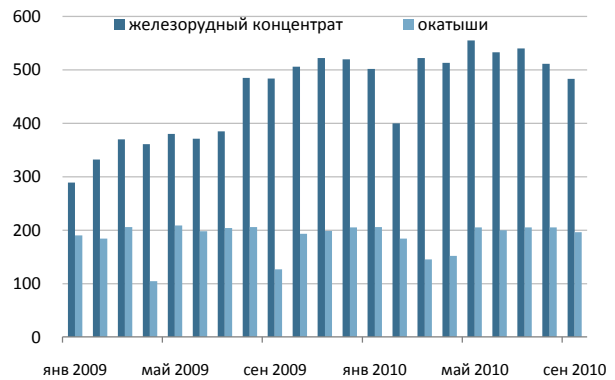
### Центральный горно-обогатительный комбинат

млн. дол.	2009	2010E	2011E
Чистый доход	285	542	640
EBITDA	102	305	320
маржа, %	36%	56%	50%
Чистая прибыль	31	182	191
маржа, %	12%	34%	30%

## Приложение 2: Объемы производства и цены

**Сев. ГОК месячное производство, тыс. тонн**


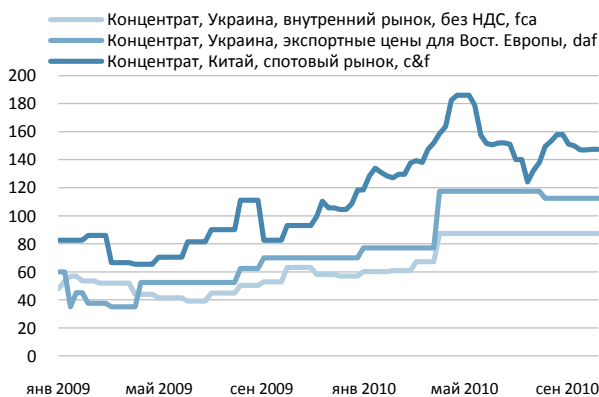
Источник: Метал Эксперт

**Центр. ГОК месячное производство, тыс. тонн**


Источник: Метал Эксперт

**Примечания:**

- Северный ГОК увеличил производство железорудного концентрата на 8.9% г/г до 10.8 млн. тонн, а окатышей на 16.4% г/г до 7,7 млн тонн в 9М2010
- Центральный ГОК увеличил производство железорудного концентрата на 31.9% г/г до 4.6 млн тонн и окатышей на 4.4% г/г до 1.7 млн. тонн в 9М2010
- Северный ГОК планирует увеличить мощности по производству железорудного концентрата на 750 тыс. тонн (5%) до 15.7 млн. в год (1.31 млн. в месяц) в 2011 году и рассматривает дальнейшее увеличение мощности на 2 млн тонн в год
- Северный ГОК планирует расширить мощности по производству окатышей на 2 млн. тонн в 4Кв2010 и еще на 0.2 млн. тонн в 3-4Кв2011 (общий рост 18.3%) до 14.2 млн. в год (1.18 млн. тонн в месяц)
- Северный ГОК планирует увеличить качество железорудного концентрата до 66% Fe (текущая премия цены 40-50 дол (25% -30%) к Fe 64%)

**Цены железорудного концентрата, дол/т**


Источник: Метал Эксперт

**Цены окатышей, дол/т**


Источник: Метал Эксперт

**Примечания:**

- Метинвест инициировал увеличение цен на окатыши в 3 квартале на 8.5% -15% кв/кв до 115-122 дол /т
- Мы прогнозируем, что в 3кв внутренняя цена на окатыши составит 115 дол/т (рост на 8.5% кв/кв)
- В октябре 2009 года Метинвест начал поставки ж.р.с. в Китай. Мы ожидаем, что эти поставки увеличатся в 2011 году в связи с существенной ценовой премией в Китае, 30 дол /тонн (30% -35%) по сравнению с внутренним рынком (всего премия 60-70 дол /т минус транспортные затраты 30-40 дол /т).
- все внутренние цены устанавливаются в долларах США (фактически оплата осуществляется в гривне по текущему курсу грн/дол)

## Контакты

### Конкорд Капитал

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

### Продажи

#### Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua  
 Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua  
 Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua  
 Марина Дамаскина md@concorde.com.ua  
 Антон Артамонов aav@concorde.com.ua

#### Локальные Продажи

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

### Директор, Локальный Долговой Рынок

Роланд Визнер rv@concorde.com.ua

### Аналитический Отдел

#### Директор Аналитического Отдела

Ребекка Балдридж, CFA rb@concorde.com.ua

#### Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

#### Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

#### Нефть и Газ

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

#### Сельское хозяйство и потребительский сектор

Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

#### Экономика, Банки

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

#### Долговой Рынок

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

#### Политика

Бред Вэлл bw@concorde.com.ua

#### Редактор

Бред Вэлл bw@concorde.com.ua

## 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 УСТАНОВИЛИ 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.