

КРАТКИЙ АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР



**Открытое акционерное общество
«РАСПАДСКАЯ»**



**Москва
2009**

В середине апреля 2009 года ОАО «Распадская» представила финансовую отчетность по итогам 2008 года, подготовленную согласно МСФО, а также операционные результаты за 1 кв. 2009 года, согласно которым прошлый год компания завершила с позитивными результатами. Выручка компании составила \$1200 млн., увеличившись на 53%, EBITDA вырос на 85% до уровня в \$868 млн., а чистая прибыль взлетела вообще на 120% до уровня в \$531 млн. Столь мощные темпы роста обязаны своим появлением благоприятной рыночной конъюнктуре на протяжении первых III кварталов. В IV же квартале компания, естественно, отчиталась значительно слабее.

В I квартале 2009 года загрузка мощностей компании в среднем находилась на уровне 60% от возможной загрузки, а объем реализации угольного концентрата составил около 1,3 млн. тонн, при том, что средняя цена реализации опустилась до \$47 за тонну. Мы позитивно смотрим на возобновление экспорта продукции на Украину. Также позитивом стоит признать ожидания менеджмента компании по увеличению средней загрузки мощностей во II квартале 2009 года до 80% за счет экспорта в Японию и Юго-Восточную Азию.

Отметим, что даже с учетом довольно сильного снижения спроса на продукцию компании в заключительном квартале 2008 года, сопровождавшемся соответствующим снижением уровня загрузки производственных мощностей до уровня в 17%, 2008-й год, тем не менее, стоит занести в актив компании и признать, что он стал вообще одним из лучших в его истории. Подобными достижениями Распадская обязана, прежде всего, установившимся крайне высоким ценам на основную продукцию компании – коксующийся уголь в период с января по сентябрь 2008-го года. Законтрактованные цены на уголь в своем пиковом значении составили около \$230 за тонну концентрата, тогда как его рыночная стоимость на площадках надежно находилась около уровня в \$300 за тонну летом 2008-го года. Помимо высоких рыночных цен на уголь благоприятно на финансовые результаты компании повлияло сокращение продаж рядового угля практически до нуля с III квартала 2008 года вкупе с усилением контроля руководством компании над производственными расходами и повышением эффективности работы предприятий группы.

Прогноз основных показателей Распадской по итогам 2008 года (\$, млн.)				
Показатели	2008	+,-,%, 08/07	2009П	+,-,%, 09/08
Выручка	1 200	53%	380	-68,3%
ЕБИТДА	868	76,8%	190	-78,1%
Рентабельность по ЕБИТДА	72,3%	9,7 п.п.	50,0%	-22,3 п.п.
Чистая прибыль	531	121%	53	-90%
Чистая рентабельность	44,3%	13,7 п.п.	13,9%	-30,4 п.п.

Что касается прошлого года, то не стоит ориентироваться на его результаты, поскольку они являются достаточно аномальными в силу спекулятивного выброса цен на основную продукцию компании – коксующийся уголь как на мировом, так и на внутреннем рынке.

По итогам деятельности Распадской в 2008-м году хотелось бы подвести следующие итоги:

1. Пересмотр дивидендной политики компанией в сторону снижения размера дивидендов. Компания объявила, что на выплату окончательных дивидендов по итогам 2008 года и далее компания будет направлять не менее 25% чистой прибыли в качестве дивидендов, тогда как раньше этот показатель был равен примерно 50% от чистой прибыли. Мы считаем этот факт позитивным, поскольку снижение дивидендных выплат даст возможность компании усилить свое финансовое положение в период снижения спроса на уголь в реальном секторе экономики и в металлургическом производстве.

2. Компания сделала себе задел финансовой устойчивости как на фоне российских металлургических компаний, так и на фоне аналогичных компаний на мировых рынках. Основные выплаты по заемным обязательствам компании у компании будут в 2012-м году в размере \$300 млн., другие долги связаны с финансированием текущей деятельности. По этой причине мы считаем, что Распадская сможет профинансировать все свои инвестиционные программы и расплатиться по погашению основной части долга без внешних заимствований, что отличает компанию на фоне остальных металлургических предприятий, имеющих долги.

Мы считаем, что в 2009-м году компанию ждут следующие перспективы:

1. Поскольку с начала 2009-го года уровень загрузки сталелитейных мощностей в России увеличился на 20% до 65%. Заметим, что при резком сжатии внутреннего спроса компании было необходимо сохранить мало-мальски эффективное использование мощностей тех участников рынка, которые ориентируются исключительно на потребности внутреннего потребителя в течение года, поскольку они уступают компаниям с большой долей экспортного сырья, которые используют свои мощности на 70% – 80% (по сравнению с 50-60% у внутреннеориентированных компаний).

Основными потребителями продукции Распадской являются ММК, НЛМК и группа Евраз. Мы прогнозируем постепенное увеличение платежеспособного спроса в течение всего 2009-го года, что позволит увеличить загрузку производства на потребителях угольного сырья. НЛМК по итогам года загрузить мощности на 80%, а ММК и Евраз – на

70-75%. Это даст возможность нарастить показатели добычи компании до уровня в 8,5 млн. тонн угля и производства до 6,5-7 млн. тонн концентрата.

2. Несколько месяцев назад Распадская заключила годовые контракты с рядом потребителей своей продукции: сталелитейными компаниями. Согласно достигнутым соглашениям стоимость производимых полумягких углей будет находиться на уровне \$75 – \$85 за тонну, а жирных коксующихся углей – около \$120 – \$130 за тонну. Основным потребителем продукции концерна является китайская сторона, где цены стабилизировались на уровне \$62 за тонну. Среднегодовые цены на российском рынке для Распадской на ее продукцию сейчас находятся в диапазоне \$55 – \$60 за тонну.

3. Предварительные результаты компании по итогам I квартала 2009-го года говорят о том, что снижение продаж продукции компании на внутреннем рынке за отчетный период составило около 50%-55%, а если рассматривать ситуацию в самом начале года, то за январь ситуация выглядит гораздо хуже. Сокращение выручки в январе составило почти 60% по отношению к январю 2008-го года. В марте ситуация несколько выправилась, но в глобальном плане от этого тоже не легче – снижение выручки составило почти 40% по сравнению с мартом 2008-го года. Вероятно, что небольшое улучшение с продажами в марте было связано с частичной разгрузкой складских запасов. Будем надеяться, что некий минимальный уровень платежеспособного спроса сможет поддерживать компанию на плаву в течение отчетного периода и сформирует определенный диапазон потребления.

4. Распадская, являясь представителем отечественного металлургического сектора, имеет неоспоримое конкурентное преимущество перед другими компаниями-металлургами в Европе, Азии и США по причине существенно более низких затрат на единицу продукции в производственном процессе производства. Это происходит по причине ориентации российских комбинатов (и Распадской в том числе), прежде всего, на экспорт продукции первичных переделов – заготовок и горячего проката, спрос на который гораздо менее эластичен по отношению к спросу на продукцию высоких переделов, производство которых требует гораздо больших затрат. Подобная картина дает карт-бланш, компаниям, ориентирующимся на производство продукции низкого передела, поскольку при постоянных всплесках спроса, связанных с опустошением запасов продукции на складах на традиционных рынках сбыта продукции, загрузка на основных российских комбинатах может оставаться на определенном уровне, не снижаясь. Этот фактор должен обеспечить дополнительный спрос на продукцию Распадской.

Если же волатильность на рынке металлургических переделов в течение 2009-го года поднимется еще выше, то это может грозить Распадской отказом от заключения