

## Уральская кузница: бодрое начало финансового года

Евгений Буланов  
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)  
bulanov@gazfin.ru

На прошлой неделе Уральская кузница опубликовала финансовую отчетность по РСБУ за 2010 г. и первый квартал 2011 г. В 2010 г. при выручке в 10.1 млрд. руб. компания заработала 1 млрд. руб. чистой прибыли (в период 2007-2010 гг. среднегодовая чистая прибыль составляла 1.056 млрд. руб.).

Первый квартал 2011 г. у компании получился очень обнадеживающим: за счет роста объема продаж и цен на готовую продукцию выручка увеличилась на 76% – до 3.2 млрд. руб., а чистая прибыль выросла на 283% – до 318 млн. руб. По итогам года Уральская кузница планирует заработать 13 млрд. руб. выручки и 1.6 млрд. руб. чистой прибыли.

Отметим, что компания является традиционным поставщиком для оборонной, авиационной и космической промышленности. Наличие государственной поддержки данных отраслей обеспечивает стабильный и долгосрочный портфель заказов.

По состоянию на конец марта 2011 г. чистые активы увеличились до 6.05 млрд. руб., а сумма финансовых вложений и денежных средств за вычетом кредитов и займов составила 2.16 млрд. руб. Наличие огромной денежной подушки позволяет Уральской кузнице дополнительно зарабатывать 135-145 млн. руб. процентов в год (за счет выдачи займов другим дочерним компаниям группы Мечел).

Основным инвестиционным проектом компании на 2011 г. является приобретение оборудования для создания ковочного комплекса в Челябинском филиале. Сумма инвестиций составит 290.5 млн. руб., а ввод в эксплуатацию комплекса намечен на 3-4 квартал 2011 г. Реализация проекта позволит увеличить выпуск продукции, в том числе из специальных сталей и сплавов.

### Инвестиционное заключение

Мы позитивно оцениваем достигнутые финансовые результаты за 2010 г. и первый квартал 2011 г. и считаем, что акции Уральской кузницы в долгосрочной перспективе могут значительно опередить динамику российских фондовых индексов. У компании есть хорошие среднесрочные перспективы, на протяжении последних лет она демонстрирует отличные финансовые результаты, располагает более чем 2 млрд. руб. денежных средств, а ее чистые активы на 165-170% больше капитализации. В настоящее время мы не видим каких-либо существенных катализаторов роста акций компании за исключением их явной фундаментальной недооценки. Мы подтверждаем целевую цену в \$415 за 1 акцию и рекомендацию ПОКУПАТЬ. При цене в \$415 за 1 акцию значения P/E 2011П и EV/EBITDA 2011П составляют скромные 5.07 и 2.49 соответственно.

### Финансовые результаты, РСБУ (млн. руб.)

	2 кв. 2008	3 кв. 2008	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	Изм-е %
<b>Выручка</b>	<b>2 409</b>	<b>2 638</b>	<b>1 845</b>	<b>1 594</b>	<b>1 731</b>	<b>1 696</b>	<b>1 847</b>	<b>1 809</b>	<b>2 445</b>	<b>2 764</b>	<b>3 048</b>	<b>3 188</b>	+76
Себестоимость	1 849	1 998	1 337	1 241	1 301	1 296	1 531	1 610	2 111	2 225	2 444	2 618	+63
Валовая прибыль	560	640	509	353	430	400	317	199	334	539	604	570	+186
Комм. расходы	28	32	34	27	30	24	27	34	48	52	56	62	+83
Управл. расходы	88	92	77	73	86	81	84	91	82	89	88	98	+7
<b>Операц. приб.</b>	<b>444</b>	<b>517</b>	<b>398</b>	<b>253</b>	<b>315</b>	<b>295</b>	<b>205</b>	<b>74</b>	<b>205</b>	<b>398</b>	<b>460</b>	<b>410</b>	+453
% к получению	0	0	4	16	24	39	40	40	35	34	35	34	-14
Приб. до налогов	451	518	286	241	274	361	275	116	231	462	482	399	+244
<b>Чистая прибыль</b>	<b>342</b>	<b>389</b>	<b>199</b>	<b>222</b>	<b>200</b>	<b>300</b>	<b>218</b>	<b>83</b>	<b>192</b>	<b>337</b>	<b>385</b>	<b>318</b>	+283
<b>EPS (руб.)</b>	<b>625</b>	<b>711</b>	<b>363</b>	<b>406</b>	<b>366</b>	<b>547</b>	<b>397</b>	<b>152</b>	<b>351</b>	<b>616</b>	<b>702</b>	<b>580</b>	+283
Опер. рентаб., %	18	20	22	16	18	17	11	4	8	14	15	13	+8.8 пп
Чист. рентаб., %	14	15	11	14	12	18	12	5	8	12	13	10	+5.4 пп

Источник: данные Компании, расчеты ИК Газфинтраст

### Объемы производства и реализации 2008-2010 гг.

	2008	2009	2010
Объем пр-ва штамповок и поковок, т	164 899	103 136	179 386
<b>Объем реализации штамповок и поковок, т</b>	<b>140 851</b>	<b>99 683</b>	<b>174 078</b>
Реализация на внутреннем рынке, т	86 767	60 639	125 788
Экспорт, т	54 084	39 044	48 290
<b>Выручка, тыс. руб.</b>	<b>9 175 065</b>	<b>6 869 226</b>	<b>10 066 072</b>
Полная себестоимость, тыс. руб.	7 352 914	5 800 595	8 928 682
Операционная прибыль, тыс. руб.	1 822 151	1 068 631	1 137 390
<b>Чистая прибыль, тыс. руб.</b>	<b>1 282 180</b>	<b>940 113</b>	<b>997 020</b>
Затраты на 1 руб. реализованной продукции, коп.	80.14	84.44	88.70
Средняя зарплата, руб.	15 822	15 167	19 391

Источник: данные Компании

Уральская кузница (Uralkuz)	
Код Bloomberg	URKZ RU
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена*	\$149.00
Целевая цена	\$415.00
Потенциал	179%
<b>Free float (\$ млн.)</b>	<b>5.1</b>

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 17.05.2011

### Инвестиционные характеристики

Компания занимает около 20% российского рынка производства штамповок и ковочного сортамента. Является одним из лидеров в производстве черновых осей локомотивов подвижного состава. Лидер в пр-ве штамповок массой более 1000 кг. Имеет 2 филиала (в Челябинске и Ижевске). За 1-й кв. 2011 г. при выручке в 3.2 млрд. руб. чистая прибыль составила 318 млн. руб. Доля экспорта в выручке – 16-27%. В 2011 г. компания рассчитывает получить 13 млрд. руб. выручки и 1.6 млрд. руб. прибыли. P/E 2011П – 1.82 EV/EBITDA 2011П – 0.08. Чистые активы превышают 6.05 млрд. руб. Дивиденды не выплачиваются. Численность персонала – более 4,000 человек. Средняя зарплата в 2010 г. – 19,400 руб.

### Катализаторы роста акций

Рост финансовых показателей

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	149.00
Кол-во акций АО	547 761
MCAP (\$ млн.)	81.6
Чистый долг (\$ млн.)	-76.6
EV (\$ млн.)	5.0

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 17.05.2011

Структура акционеров (%)*		УК
Мечел		93.76
Прочие		6.24

\*общее количество акционеров – 531

Важнейшие показатели				
	2008	2009	2010	2011П
Выручка (\$ млн.)	368.9	229.0	324.7	451.3
P/S	0.22	0.36	0.25	0.18
EV/S	0.01	0.02	0.02	0.01
EBITDA (\$ млн.)	74.9	37.9	38.9	60.4
EV/EBITDA	0.07	0.13	0.13	0.08
Чист. приб. (\$ млн.)	51.56	31.34	32.16	44.82
EPS (\$)	94.12	57.21	58.72	81.83
P/E	1.58	2.60	2.54	1.82
Dividends (\$)	-	-	-	-
Div. Yield (%)	-	-	-	-
Рент по опер. приб. (%)	19.86	15.56	11.30	12.86
Рент. по EBITDA (%)	20.30	16.56	11.98	13.39
Рент. по чист. приб. (%)	13.97	13.69	9.90	9.93

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете	
<a href="http://www.mechel.ru/investors/enclosure/kuznica">http://www.mechel.ru/investors/enclosure/kuznica</a>	

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

<b>Москва</b> Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38	<b>Алексей Ермолов</b> <a href="mailto:129@gazfin.ru">129@gazfin.ru</a> Руководитель департамента
--	---

**Аналитик**  
**Евгений Буланов**  
[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

**Треjder**  
**Николай Тюгаев**  
[128@gazfin.ru](mailto:128@gazfin.ru)

**Треjder**  
**Кирилл Вязовиченко**  
[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получают рекордные дивиденды	smnfp	11.05.2011
Воркутауголь: самая дешевая угольная компания в России?	voug	26.04.2011
Южный Кузбасс: в 2010 году получена рекордная чистая прибыль – 10.82 млрд. руб.	UKUZ	11.03.2011
Уральская кузница: отличный фин. результат по итогам четвертого квартала 2010 г.	urkz	05.03.2011
Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии	UKUZ	11.01.2011
Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел	urkz	22.11.2010
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.