

Метафракс: Уверенное восстановление

Инвестиционное заключение

Мы обновили оценку Метафракса, учитывая новые макропрогнозы и публикацию предварительных результатов за 2009г. Высокие темпы роста цен на газ и ж/д тарифов являются основными рисками для компании, которые могут быть снижены путем сокращения трансфертного ценообразования. Метафракс расширяет ассортимент своей продукции для получения более высокой добавочной стоимости.

- ✓ Метафракс опубликовал ключевые операционные и финансовые результаты за 2009г. Выручка снизилась до \$175.9 млн. (РМГ – \$176.2 млн.). Чистая прибыль упала до \$15.1 млн. (РМГ – \$17.1). Такое отличие могло возникнуть из-за роста прочих расходов.
- ✓ Мы были приятно удивлены более высокими операционными показателями компании (см. таблицу ниже). Производство метанола упало всего на 13% против среднего российского уровня 35% и на 5п.п. превысило наши ожидания. Мы также недооценили объем произведенного формальдегида на 10%.
- ✓ Мировые цены на метанол постепенно восстанавливаются, следуя за стабильно высокими нефтяными котировками. Однако во втором полугодии 2010г. мы ожидаем корректировки цен из-за ввода новых мощностей в Саудовской Аравии, Иране и Китае. Несмотря на это, долгосрочный тренд остается позитивным благодаря росту спроса на биотопливо.
- ✓ Потребление метанола в России существенно увеличилось за последние несколько месяцев, достигнув 15% роста за январь по сравнению с 2009г., что должно увеличить уверенность производителей в восстановлении рынка.
- ✓ Транспортные расходы и стоимость газа и карбамида могут быстро расти. Однако компания может с легкостью нивелировать негативные финансовые эффекты, если снизит или отменит трансфертные цены с швейцарским трейдером.
- ✓ Акции Метафракса сейчас торгуются с неоправданно низкими мультипликаторами на 2010г: 3.7x по EV/EBITDA и 0.9x по P/BV, что более чем на 50% ниже показателей иностранных аналогов.
- ✓ На наш взгляд, по мере восстановления спроса на рынке Метафракс будет опережать других внутренних производителей, благодаря диверсификации ассортимента и увеличения производства более прибыльных производных метанола.
- ✓ Мы подтверждаем рекомендацию Покупать по акциям компании с целевой ценой \$1.50 на акцию. Снижение оценки связано преимущественно с изменениями наших макропрогнозов. Мы считаем компанию наиболее привлекательной идеей среди производителей органической химии.

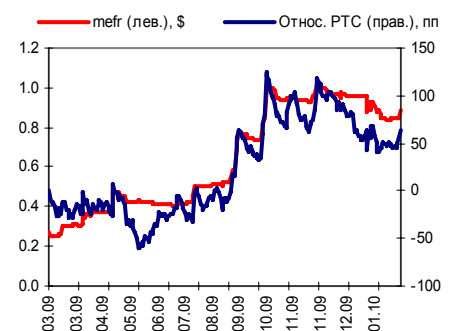
Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «[Metafrax: Good Operations, Weak Bottom Line](#)» от 5 марта 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

MEFR Покупать \$1.50 ▲66%

Капитализация, \$млн	294
EV, \$млн	194
Акции в своб. обращ., %	14%
Обыкновенные акции	
- тикер (РТС)	MEFR
- количество, млн	326.1
- покупка-продажа, \$	0.88-0.91
- справедливая цена, \$	1.50
- потенциал, %	66%
- предыдущая оценка, \$	1.60
Привилегированные акции	
- тикер (РТС)	нет
- количество, млн	0
- покупка-продажа, \$	н/д
- справедливая цена, \$	н/д
- потенциал, %	н/д
- предыдущая оценка, \$	н/д
Другие биржи	
LSE	н/л
NYSE	н/л

РБУ, \$млн	08	09о	10о	11о
Выручка	317	176	235	258
EBITDA	89	37	52	63
- рент-сть, %	28%	21%	22%	25%
Опер. приб.	72	17	31	43
Чистая приб.	59	15	29	39
- рент-сть, %	19%	9%	12%	15%
Доход на акц., \$	0.18	0.05	0.09	0.12

	08	09о	10о	11о
EV/Выручка	0.61	1.10	0.83	0.75
EV/EBITDA	2.19	5.29	3.74	3.06
Цена/Прибыль	8.26	7.22	4.17	9.48



Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), 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.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2010