ЧЕМПИОНАТ ПО ПЛАВЛЕНИЮ

ЕЖЕГОДНО ОБНОВЛЯЕМЫЙ РЕЙТИНГ МИЛЛИАРДЕРОВ ЖУРНАЛА FORBES ПРИКОВЫВАЕТ К СЕБЕ ВНИМАНИЕ ЧИТАТЕЛЕЙ ВОЗМОЖНОСТЬЮ ЗАГЛЯНУТЬ В ЧУЖОЙ КОШЕЛЕК. В СПИСКЕ БОГАЧЕЙ С НЕДАВНИХ ПОР ПОЯВИЛИСЬ И РОССИЙСКИЕ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЕ МАГНАТЫ. ОДНАКО НЕ ВПОЛНЕ КОРРЕКТНО БЫЛО БЫ НА ОСНОВАНИИ РЕЙТИНГА ВЛАДЕЛЬЦЕВ СРАВНИВАТЬ ИХ АКТИВЫ. ДМИТРИЙ СМИРНОВ

МАСТЕРА СПОРТА Сравнивать компании — занятие не из легких. Хотя бы уже потому, что каждая из них обладает своей спецификой, разной степенью прозрачности, своей особенной кредитной историей, деловой репутацией и пр. Именно поэтому некорректно проводить простое сравнение по капитализации компании или объему производства. Некорректны будут и сравнения по выручке и прибыли компании, а также по объему выплачиваемых ею дивидендов. Только оценив все факторы в комплексе, можно сколько-нибудь приближенно дать сравнительную оценку российским металлургическим компаниям, что и сделал BG.

Чтобы сузить круг сравниваемых компаний, возьмем лишь активы черной металлургии «толстосумов», попавших в первую сотню последнего релиза рейтинга российской версии журнала Forbes (см. таблицу).

Однако сравнение соответствующих компаний по финансовым показателям сразу меняет «расклад сил». Из таблицы, составленной старшим оценщиком металлургического сектора НКГ «2К Аудит — Деловые консультации» Кирой Раушенбах, следует, что на сегодняшний день лидером отечественной металлургии является все-таки НЛМК. К примеру, в прошлом году комбинат сумел заработать больше всех; одна из причин — 100-процентная обеспеченность комбината собственной продукцией. При этом наиболее эффективно работает ММК, судя по тому, что соотношение капитализация/чистая прибыль (P/E) у него среди остальных металлургов самое оптимальное. Ту же «Северсталь» в этом отношении тянут назад убыточные зарубежные активы — американская Severstal North America (SNA) и итальянская Lucchini. Впрочем, по мнению госпожи Раушенбах, в ближайшем будущем эта тенденция должна прерваться и SNA и Lucchini постепенно выйдут из кризиса. Очень неплохие показатели и у Evraz Group, прежде всего по соотношению EV/EBIDTA, где компания уступает только «Северстали». Наряду с этим у «Мечела» второе место по соотношению EV/S (стоимость компании/выручка), где компанию опередила также только «Северсталь».

А вот аналитик банка «Зенит» Игорь Нуждин считает, что корректнее сравнивать металлургов по размеру издержек. Хотя бы потому, что Россия уже давно на рынке черных металлов имеет имидж страны с низкими издержками. Так, по показателю EBITDA на тонну проката российские компании занимают лидирующее положение по сравнению со своими конкурентами, немного уступая в среднем значении лишь производителям стали из Японии.

Хотя если сравнивать темпы роста издержек российских компаний и темпы роста издержек в мире, то Россия начиная с 2000 года «лидирует» по этому показателю. Если в 2000 году российские производители на тонну производства проката затрачивали около $260 (минимальное значение в мире на тот момент), то в 2006 году затраты на тонну проката выросли до $425, или на 66%. За счет этого, по мнению господина Нуждина, Россия уступила первое место по низким издержкам производителям из Бразилии. Обусловлено это тем, что темпы роста затрат у российских металлургических компаний были самыми максимальными в отрасли (средний рост затрат по отрасли составил около 40%).

ФИНПОКАЗАТЕЛИ И ОБЪЕМЫ ПРОИЗВОДСТВА СТАЛИ

	КАПИТАЛИЗАЦИЯ ($ МЛРД)	СТАЛЬ (МЛН Т)	ВЫРУЧКА ($ МЛРД)	EBITDA ($ МЛРД)	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ($ МЛРД)
НЛМК	16,48	9,1	6,05	2,60	2,07
«СЕВЕРСТАЛЬ»	13,65	17,6	12,4	2,99	1,18
«ЕВРАЗ»	12,22	16,8	8,30	2,66	1,39
ММК	11,84	12,5	6,42	2,00	1,43
«МЕЧЕЛ»	4,66	5,9	–	–	–

ПО ДАННЫМ ИК «ЦЕНТРИНВЕСТ СЕКЬЮРИТИС».

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

	КАПИТАЛИЗАЦИЯ (МЛРД РУБ.)	СТОИМОСТЬ КОМПАНИИ (МЛРД РУБ.)	ВЫРУЧКА (МЛРД РУБ.)	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (МЛРД РУБ.)	EBITDA (МЛРД РУБ.)	P/E	EV / EBITDA	EV/$
НЛМК	450	433	157	50	83	9	5,4	2,7
«СЕВЕРСТАЛЬ»	353	371	323	30	74	11,7	5	1,15
«ЕВРАЗ»	325	325	212	40	64	8,1	5,1	1,53
ММК	288	286	159	37	52	7,8	5,5	1,8
«МЕЧЕЛ»	119	131	106	13	22	9,1	5,9	1,24

ПО ДАННЫМ НКГ «2К АУДИТ — ДЕЛОВЫЕ КОНСУЛЬТАЦИИ».

РОССИЙСКИЕ МИЛЛИАРДЕРЫ— ВЛАДЕЛЬЦЫ ПРЕДПРИЯТИЙ ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРГИИ

ПОЗИЦИЯ В РЕЙТИНГЕ	ФАМИЛИЯ, ИМЯ	СОСТОЯНИЕ ($ МЛН)	ВЛАДЕЕТ
1	АБРАМОВИЧ РОМАН	19 200	EVRAZ GROUP
3	ЛИСИН ВЛАДИМИР	15 100	НЛМК
9	МОРДАШОВ АЛЕКСЕЙ	12 100	«СЕВЕРСТАЛЬ»
11	РАШНИКОВ ВИКТОР	9100	ММК
18	УСМАНОВ АЛИШЕР	5600	«МЕТАЛЛОИНВЕСТ»
20	ПУМПЯНСКИЙ ДМИТРИЙ	5400	ТМК
34	ЗЮЗИН ИГОРЬ	2300	«МЕЧЕЛ»
49	КОМАРОВ АНДРЕЙ	1300	ЧТПЗ
54	СЕДЫХ АНАТОЛИЙ	1200	ОМК

ИСТОЧНИК: РУССКАЯ ВЕРСИЯ ЖУРНАЛА FORBES.

В свою очередь, аналитик ИК «Финам» Наталья Кочешкова предлагает сравнивать отечественных металлургов по активности приобретений новых активов. К примеру, только за 2006 год НЛМК купил сразу несколько сырьевых активов (крупнейшим из которых является «Алтай-Кокс»), способствующих развитию вертикальной интеграции компании. Созданное НЛМК СП с Duferco будет способствовать расширению присутствия российской компании в Европе, а приобретение еще и «ВИЗ-Стали» сделало холдинг монопольным в России и крупнейшим в мире производителем трансформаторной стали. Другим активным приобретателем госпожа Кочешкова считает Evraz Group, мажоритарным акционером которой в прошлом году стал Роман Абрамович. Холдинг за год приобрел двух ванадиевых производителей — Strategic Minerals Corporation (Stratcor, США) и Highveld Steel and Vanadium Corporation Limited (ЮАР), а уже в текущем году завершил приобретение американской металлургической компании Oregon Steel Mills Inc.

Еще один критерий предлагает аналитик ИК «Центринвест Секьюритис» Евгений Буланов. По его мнению, рейтинг любой компании неразрывно связан с ее инвестиционными проектами, которые позволяют прогнозировать развитие компаний в долгосрочной перспективе. В этом смысле наиболее интересны, по словам эксперта, ММК и «Мечел». Первый из них запланировал на период с 2007 по 2012 год капитальные затраты в общей сумме $5,2 млрд. Крупнейшими инвестпроектами ММК являются строительство стана «5000» (объем инвестиций — $1 млрд), увеличение мощностей по выпуску горячекатаного и холоднокатаного проката (соответственно $560 млн и $270 млн), что позволит компании после 2012 года выпускать 15 млн т стали. Для реализации этих планов ММК существенно повысил свою сырьевую независимость, заключив ряд долгосрочных контрактов на поставку железной руды (в том числе с ССГПО), коксующегося угля, цинка и алюминия. Общая сумма этих контрактов составляет $8,6 млрд.

В свою очередь, «Мечел», по словам господина Буланова, в последующие годы может существенно улучшить свои финансовые и производственные показатели, прежде всего за счет своих «дочек» — «Южуралникеля», Челябинского меткомбината, «Южного Кузбасса». Так, согласно опубликованным финансовым результатам по РСБУ за первый квартал 2007 года, чистая прибыль «Южуралникеля» по сравнению с предыдущим кварталом увеличилась более чем на $20 млн, до рекордных $83 млн, а активы выросли до $250 млн. Челябинский металлургический комбинат (ЧМК) только в четвертом квартале 2006 года заработал $59 млн чистой прибыли. К тому же «Мечел» проводит коренную модернизацию производства на ЧМК, планируя значительно увеличить выпуск нержавеющей стали с тем, чтобы воспользоваться введенными Россией на три года пошлинами на импорт никельсодержащего плоского проката из стран ЕС. Угольная компания «Южный Кузбасс» запланировала в 2007 году увеличить добычу угля на 8,8% по сравнению с 2006 годом, до 18,5 млн т. По планам «Мечела» в период с 2006 по 2010 год инвестиции в горнодобывающий сегмент составят около $750 млн, что позволит нарастить производственные мощности, доведя к 2010 году добычу угля на предприятии до 25 млн т в год.

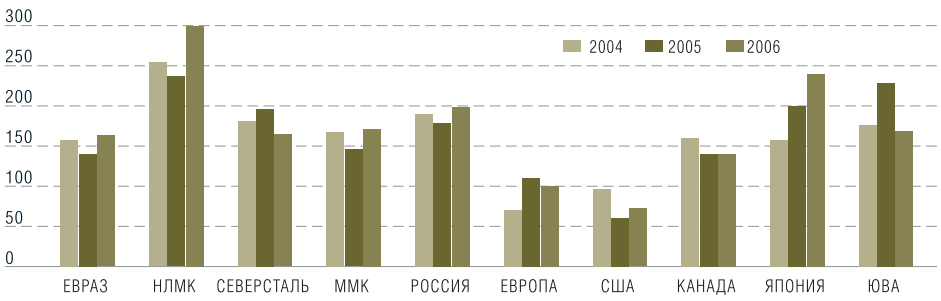
КАНДИДАТЫ В МАСТЕРА Идею активизации в долгосрочной перспективе металлургов «среднего масштаба» поддерживает и президент Российского союза поставщиков металлопродукции Александр Романов. По его прогнозам, торговые дома металлургических компаний и независимые сетевые компании в рамках тенденции глобализации будут и дальше укреплять собственные позиции. Например, «Инпром» объявил об увеличении числа своих филиалов до 2011 года до 42 с нынешних 25, а Сталепромышленная компания планирует до 2012 года присутствовать в 150 городах России и СНГ, тогда как сейчас количество филиалов по стране немногим больше 30.

При этом господин Романов рекомендует не списывать со счетов и трубников, которые взяли курс на самообеспечение штрипсом и вхождение в премиум-сегменты. Так, группа ЧТПЗ инвестирует $300 млн в строительство сталелитейного комплекса. ОМК представила уникальный для России инвестиционный проект — стан «5000» для производства проката трубного назначения из высококачественных марок стали вплоть до X120, что очень скоро позволит компании закрыть потребности производства труб средних диаметров от 210 до 530 мм.

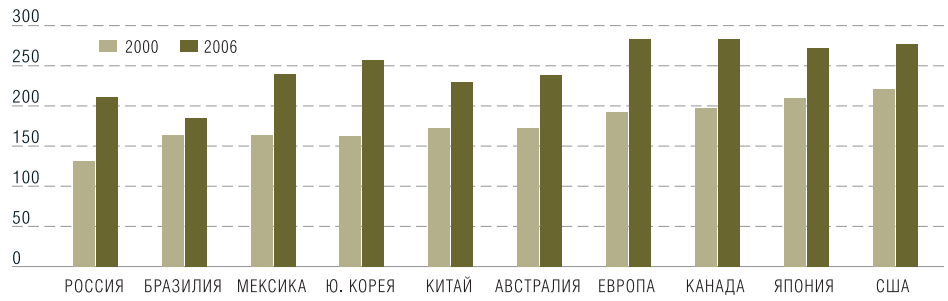
Трубная металлургическая компания (ТМК) запустила масштабную инвестиционную программу до 2010 года, одной из главных составляющих которой станет развитие мощностей по производству стали. На Волжском трубном заводе сегодня действует электросталеплавильный комплекс мощностью 1 млн т стали в год, а в 2008 году начнется проектирование электропечи мощностью 900 тыс. т стали в год для Таганрогского металлургического завода («Тагмет»), возведение которой планируется закончить к 2010 году. На Северском трубном заводе пуск агрегата внепечной обработки стали «печь-ковш» дал возможность получать сталь для труб с пониженным содержанием вредных примесей. Схожее оборудование функционирует и на «Тагмете». В целом благодаря вводу в строй новых машин непрерывного литья заготовок и других мероприятий по модернизации производства стали на всех своих заводах ТМК сможет добиться снижения зависимости бизнеса компании от внешних поставок металла на 80% (а в перспективе на все 100%) и обеспечивать заготовкой свое производство бесшовных труб.

Таким образом, эксперты подтвердили тезис о том, что сравнение металлургических компаний невозможно провести по тому же принципу, который используется при составлении рейтингов благосостояния их владельцев. В зависимости от выбранного параметра маятник будет отклоняться в сторону той или иной компании, не позволяя провести ее адекватную оценку. Тем более что «планы на будущее», вполне возможно, уже сейчас добавляют «веса» тем или иным компаниям. Хотя даже в прогнозах по компаниям каждый эксперт имеет свою точку зрения в зависимости от выбранной «шкалы сравнений».

СТАВКА НА РЕКОРД По мнению Александра Романова, высокие показатели конкурентоспособности, рентабельности и эффективности российских металлургических компаний были достигнуты в свое время благодаря высокой концентрации акций в руках собственников, что позволяло проводить оперативную и последовательную как техническую, так и экономическую политику. И мировой



СРАВНЕНИЕ ПО ПОКАЗАТЕЛЮ EBITDA НА ТОННУ ПРОКАТА ($)
ИСТОЧНИК: БАНК «ЗЕНИТ».



ЗАТРАТЫ НА ТОННУ ПРОИЗВОДСТВА ПРОКАТА ($)
ИСТОЧНИК: БАНК «ЗЕНИТ».