



Черная металлургия: Второй эшелон

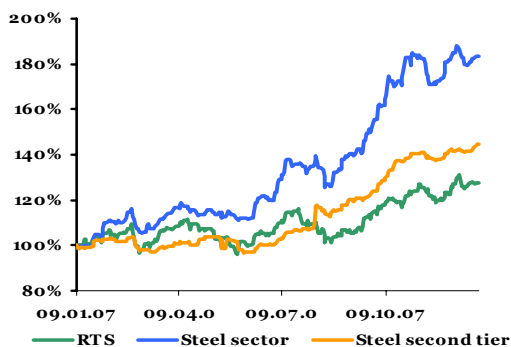
RESEARCH
NOTE

Доступ к сырью решает все

Аналитик: Nikolay Osadchiy

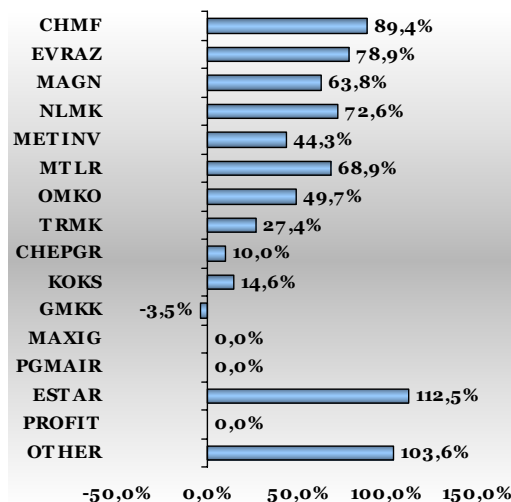
osadchiy@sovlink.ru

Динамика акций металлургического сектора в сравнении с индексом РТС



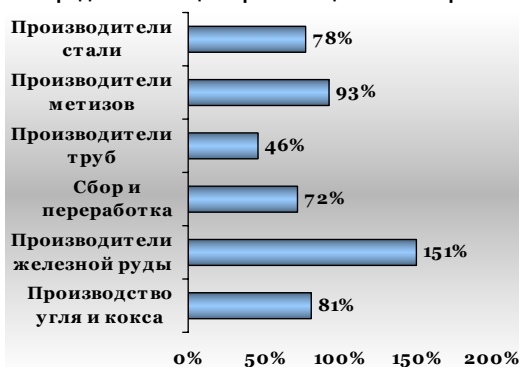
Источник: РТС, LSE, оценки Совлинк

Динамика котировок акций второго эшелона по холдингам за 12 мес.



Источник: РТС, Совлинк

Средний потенциал роста акций по секторам



Источник: оценки Совлинк

- Современную черную металлургию в России можно разделить на четыре группы: это холдинги, специализирующиеся на производстве стали, группы, ориентированные на стальной и сырьевой бизнес, предприятия трубной промышленности, имеющие в своем составе сталелитейные дивизионы и холдинги, сырьевой базой которых является лом черных металлов. Мы рассмотрели структуру и состав 15 ключевых холдингов в отрасли и пришли к следующим выводам относительно итогов и перспектив их деятельности.

- Сохранение в 2007 году благоприятной ценовой конъюнктуры, сопровождавшееся тенденцией к ослаблению американского доллара, стали ключевыми факторами, предопределившими рост доходов отечественных металлургов. В среднем выручка компаний по сектору возросла за прошедший год на 34,5%.

- Подразделения, обеспечивающие стальную промышленность железной рудой, являются наиболее рентабельными в составе холдинговых структур. Такой вывод можно сделать, основываясь на показателях соотношения чистой прибыли как с выручкой, так и с собственным капиталом компаний. В 2007 году прослеживается уверенный рост обоих индикаторов. В первом случае — до 33,6%, а во втором — до 43,3%. Подобная динамика отражает рост спроса на сырье, который идет не только от отечественных потребителей, но и со стороны зарубежных компаний.

- Обладание собственной железорудной и ломозаготовительной базой является ключевым преимуществом ведущих российских сталелитейных компаний, что предопределило подконтрольность всех крупных ГОКов тем или иным компаниям стальной промышленности. Излишки сырья при этом поставляются сторонним потребителям, либо экспортируются.

- На основании сопоставления мы можем сделать вывод о наличии потенциала роста во всех секторах отрасли по второму эшелону. На общем фоне наиболее высокая оценка у трубных компаний, однако причина этого заключается в том, что компании сектора наиболее ликвидны и не представлены на рынке в первом эшелоне. В то же время наибольший потенциал роста — у предприятий, связанных с добычей железной руды. Сравнительно неадекватная оценка этих компаний рынком объясняется отсутствием в России независимых производителей данного сырья. Все крупные игроки принадлежат ведущим металлургическим холдингам и процент обращающихся на рынке акций невелик.

- Динамика компаний второго эшелона, относящихся к черной металлургии и смежным отраслям, обгоняет индекс РТС на годичном интервале, однако отстает по темпам роста от первого эшелона. Мы полагаем, что перспективы второго эшелона остаются внушительными с учетом потенциала повышения их ликвидности, а также значительно более заметной устойчивости роста.



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Оглавление

Оглавление	2
Описание отрасли	3
Основные игроки	4
Масштабы деятельности	5
Выпуск продукции холдингов в 2007 году, тыс. т	12
Ресурсное обеспечение в масштабах холдингов	13
Металлургия и фондовый рынок	15
Основные холдинги в черной металлургии	23
«Северсталь»	24
«ЕвразХолдинг»	25
ММК	27
НЛМК	28
«Металлоинвест»	29
«Мечел»	30
«Группа Кокс»	31
«Объединенная Металлургическая Компания» (ОМК)	32
«Трубная Металлургическая Компания» (ТМК)	33
Группа ЧТПЗ	34
«Уральская горно-металлургическая компания» (УГМК)	35
«Макси-Групп»	35
Промышленная Группа «МАИР»	36
«ЭСТАР»	37
«Профит»	39
Независимые производители	39

Описание отрасли

Российская черная металлургия в современных условиях представляет собой совокупность вертикально-интегрированных игроков, каждый из которых включает в свою структуру активы как минимум из двух подотраслей. Как правило, это — сырьевой (ресурсный) сектор и сталелитейный сектор. Однако в составе холдингов могут существовать также активы, представляющие собой потребителей металлургической продукции, а кроме того, сами металлургические дивизионы могут быть частями более крупных образований, включающих также финансовые структуры и предприятия из других отраслей промышленности.

Чтобы оценить эффективность функционирования того или иного предприятия отрасли необходимо учитывать как структуру того холдинга, в который оно включено, так и наличие связей с предприятиями других холдингов. Кроме того, за счет применения трансфертного ценообразования доходы в рамках группы также могут распределяться неравномерно между предприятиями, что неизменно будет оказывать воздействие на прибыль, а следовательно, на доход акционеров.

Мы проанализировали 15 наиболее крупных интегрированных холдингов, присутствующих в рассматриваемой отрасли с целью выяснить масштаб концентрации и выделить наиболее привлекательные активы в черной металлургии. В поле нашего рассмотрения попали компании, не только занимающиеся непосредственно выплавкой стали и производством металлопроката, но также другие элементы производственной цепочки. Сюда вошли предприятия угольной и коксохимической промышленности, железорудные активы, заготовители лома, производители труб и метизов, а также ферросплавов и огнеупоров.

Отсутствие у большинства представителей отрасли отчетности, которая соответствовала бы международным стандартам бухгалтерского учета, делает анализ итогов деятельности предприятий заведомо зависимым от оговорок относительно его точности и ограниченности. Только девять игроков рынка из 260 рассмотренных нами предприятий предоставляют инвесторам отчетность по МСФО. Из них в 8 случаях — это консолидированные результаты холдингов, которые иногда дают картину деятельности групп в отраслевом разрезе, но необязательно она применима к отдельным компаниям холдинга, акции которых также могут котироваться на биржах. Также мы не рассматривали компании, принадлежащие к холдинговым структурам, но относящиеся к прочим отраслям, либо находящиеся за рубежом, и следовательно — не торгующиеся на российских фондовых площадках.

Источником данных о структуре холдингов служили данные компаний, а также ежеквартальные отчеты, в которых раскрывается в частности состав совета директоров.

В своем анализе мы опирались на данные, предоставляемые компаниями в Федеральную службу государственной статистики в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского отчета за 2006 год и первые кварталы 2007 года. Получившиеся результаты, таким образом, заведомо отличаются от отчетности холдингов по МСФО. Кроме того, поскольку рассматривались итоги деятельности каждой компании в отдельности, не учитывался факт взаимных поставок в рамках одного холдинга, погашаемый при правильном консолидировании результатов.

Тем не менее, за счет охвата большого числа фирм мы получили возможность дать ответы на ряд важных вопросов:

- 1) Какие активы в рамках металлургических холдингов приносят наибольший доход.
- 2) У каких предприятий наибольшая рентабельность в отрасли.
- 3) В каких секторах наиболее велика концентрация собственности и контроля.
- 4) Какие взаимосвязи образуются между различными холдингами.
- 5) В каких сегментах промышленности актуальна активизация процессов слияний и поглощений.

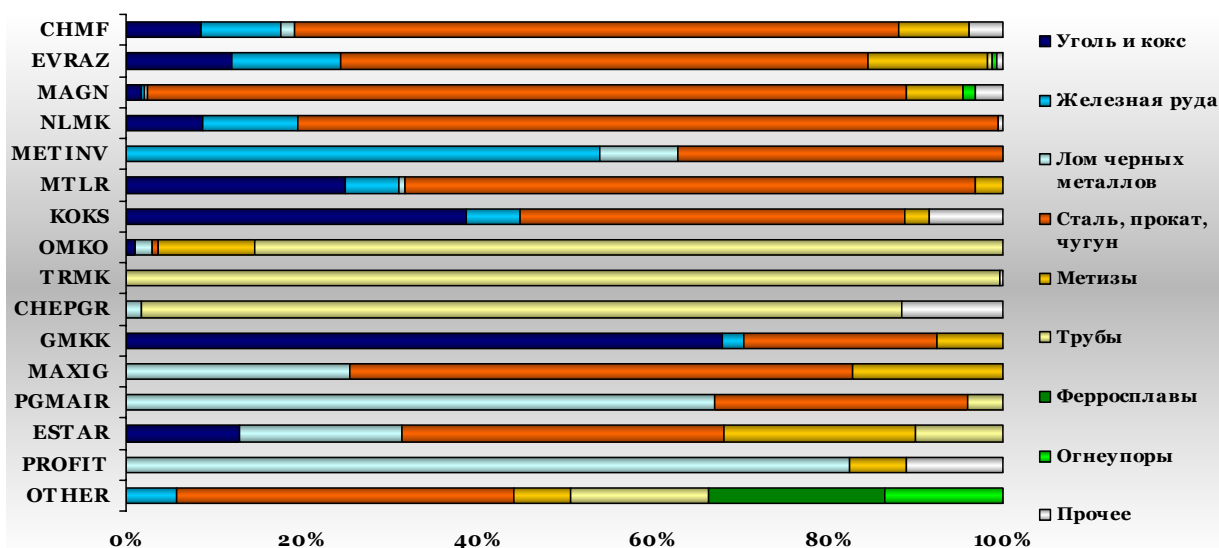
Холдинговая структура в черной металлургии — преобладающий тип ведения бизнеса. В настоящее время здесь четко выделяются 13 самостоятельных холдингов, а также две подчиненные группы — это группа «Профит» и «Макси-групп». Все прочие предприятия чермета, даже если они представляют интересы той или иной структуры, не встроены в вертикальные цепочки металлургических переделов, и следовательно не получают синергетического эффекта от внутриотраслевого взаимодействия.

Основные игроки

Среди представителей черной металлургии можно выделить четыре основных класса игроков. Далее для обозначения каждого из них мы использовали сокращенные наименования (в скобках)

К первому классу относятся прежде всего крупнейшие компании отрасли: «Северсталь» (СНМФ), «Евраз-холдинг» (ЕVRAZ), ММК (MAGN), НЛМК (NLMK). В структуре доходов этих групп доминирует производство стали и металлопроката. Названные компании в значительной мере сами обеспечивают себя поставками сырья для производства стали. Исключением до недавних пор являлись предприятия ММК, основные закупки железной руды у которых приходилось на производителей в Казахстане. Однако в ближайшие годы ситуация изменится в связи с началом разработки компанией месторождения Курской магнитной аномалии.

Распределение выручки по подразделениям холдингов (2007Е)



Источник: Госкомстат, оценки Совлинк

Ко второму классу можно отнести «Мечел» (MTLR), «Металлоинвест» (METINV), УГМК (GMKK) и «Группу Кокс» (KOKS), которые также имеют собственные металлургические дивизионы, однако отличаются от первой группы тем, что их роль в деятельности холдинга не первостепенна. «Металлоинвест» владеет крупнейшими перерабатывающими комбинатами по производству железорудного концентрата, снабжая им большинство сталелитейных производств на европейской части России. Значительная доля продукции при этом поставляется на экспорт. В случае УГМК основные активы относятся к цветной металлургии, тогда как стальное подразделение представлено одним единственным предприятием. «Мечел» мы также относим к этому классу, поскольку значительная часть его выручки приходится на добычу угля и железной руды.

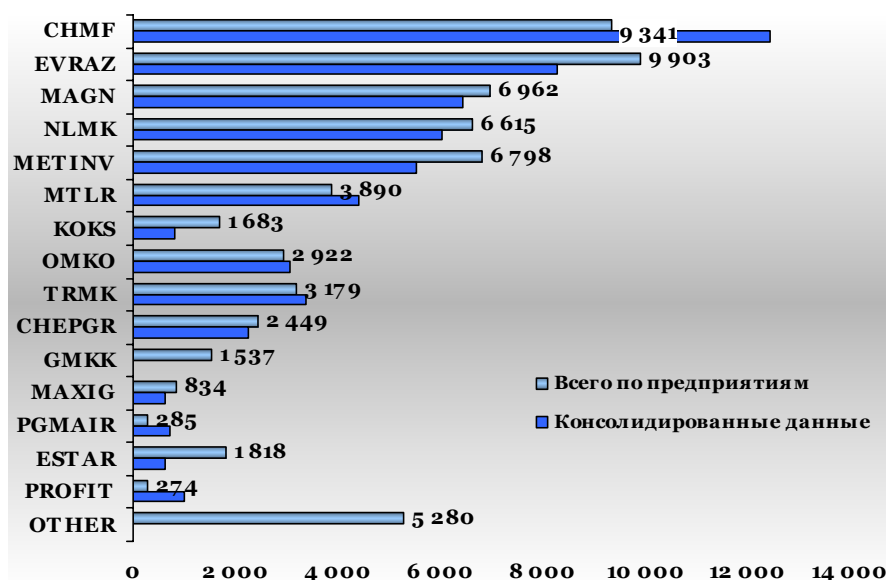
Ключевые холдинги трубной промышленности: ОМК (OMKO), ТМК (TRMK) и «группа ЧТПЗ» (СНЕPGR) отличаются достаточно узкой специализацией в своем сегменте. Делая ставку на закупку стали у сторонних поставщиков, они практически полностью лишены собственного сырьевого обеспечения, имея в своем составе сравнительно небольшие мощности по заготовке лома.

К четвертому классу холдингов следует отнести такие структуры как «Макси-групп» (MAXIG), «МАИР» (MAIR), «Эстар» (ESTAR) и «Профит» (PROFIT). В силу того, что в их составе (за исключением группы «Эстар»-«Русский уголь») отсутствуют подразделения по добыче сырья, ставка была сделана на переработку лома черных металлов. Соответственно, существенную роль в доходах названных групп играют подразделения по сбору металлолома. В случае группы «Профит» ломозаготовка является доминирующей целью, поскольку продукция напрямую поступает на производство ключевого потребителя — Магнитогорского металлургического комбината.

Особняком стоят предприятия по производству ферросплавов и огнеупоров, которые являются важным сырьем для металлургической отрасли. Однако цифры свидетельствуют о том, что пока основной объем реализации в этом бизнесе приходится на независимых поставщиков, не входящих в крупнейшие металлургические концерны.

Масштабы деятельности

Консолидированная выручка и суммарный результат по компаниям холдингов (РСБУ) в 2006 году



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

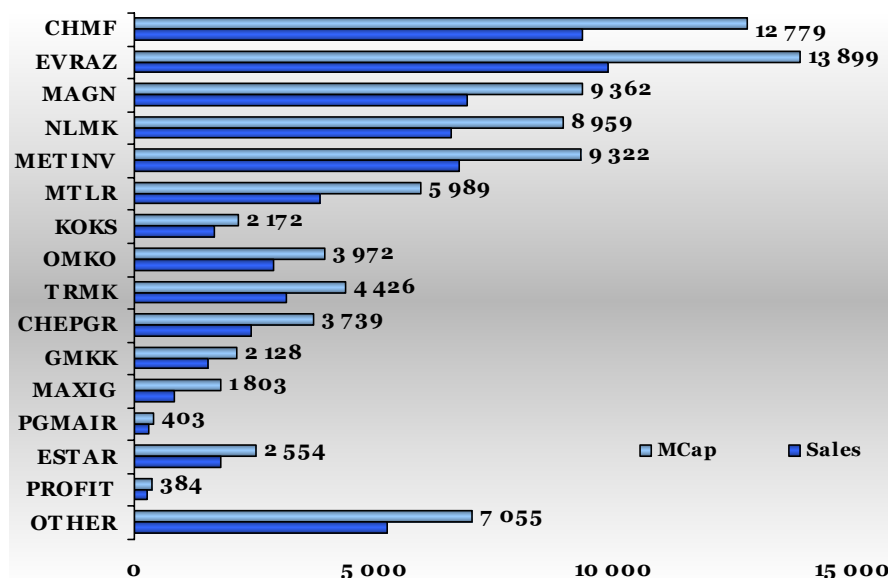
В анализе всех этих компаний мы опирались на данные отчетности, составленной в соответствии с РСБУ. Эта мера необходима для оценки структурного среза групп, поскольку отчетность по МСФО существует лишь у очень узкой подборки компаний. Тем не менее, результаты нашей «консолидации» достаточно хорошо совпадают с теми значениями, которые предлагают сами компании в своих консолидированных отчетах по МСФО или по управленческому учету. (см. график)

Следует отдельно сказать о некоторых важных расхождениях в отчетности. Во-первых, мы не учитывали деятельность зарубежных активов холдингов, анализируя только предприятия, представленные на территории РФ. Этим, в частности, объясняется сильное различие в оценке доходов, полученных группой «Северсталь», у которой консолидированные данные по МСФО значительно выше.

Во-вторых, мы не учитывали итоги деятельности «торговых домов» и прочих трейдерских структур в рамках групп, поскольку их доходы могут соответствовать доходам производственных единиц, что создает проблему «двойного счета». Это в определенной степени лишает нас возможности оценить масштабы трансфертного ценообразования, однако последнее и не является нашей задачей, поскольку главное внимание инвестиционного сообщества приковано именно к производственным предприятиям, акции которых размещаются на фондовом рынке.

Использование услуг торговых посредников особенно ярко проявляется на итогах деятельности таких структур как «Промышленная группа МАИР» и «Профит», консолидированные финансовые результаты которых заметно превышают сумму доходов дочерних производственных подразделений.

Суммарный доход холдингов, \$млн.



Источник: Госкомстат, оценки Совлинк

Сохранение в 2007 году благоприятной ценовой конъюнктуры, сопровождавшееся тенденцией к ослаблению американского доллара, стали ключевыми факторами, предопределившими рост доходов отечественных металлургов. В среднем выручка компаний по холдингам возросла за прошедший год на 36,5%. Более высокие темпы роста наблюдались в железорудном (+43%) и трубном (+42%) сегментах. При этом выделяется четкое отставание в сегментах, находящихся вне зоны контроля стальных холдингов: производстве ферросплавов и огнеупоров. Рост этих секторов составил всего 29% и 21% соответственно.

Стабильный спрос нефтяников на продукцию предприятий трубной промышленности предопределил уверенное превосходство последних над другими представителями отрасли: темпы роста трубных холдингов в 2007 году оказались выше среднеотраслевого показателя. Группа ЧТПЗ демонстрирует в 2007 году рост более чем на 50%, вплотную приближаясь к своему конкуренту — ОМК, доходы которого увеличились за тот же период только на 36%.

Среди сталелитейных концернов наиболее высокие темпы роста наблюдаются у группы «Мечел» — 44% согласно нашим оценкам по итогам 2007 года при том, что доход сталелитейного подразделения группы увеличился практически в 1,5 раза. На этом фоне менее внушительно смотрится динамика групп НЛМК и «Кокс»: +28% и +26% соответственно. В обоих случаях отставание обусловлено замедлением темпов роста подразделений, ответственных за производство стали и чугуна

**SOVLINK**

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

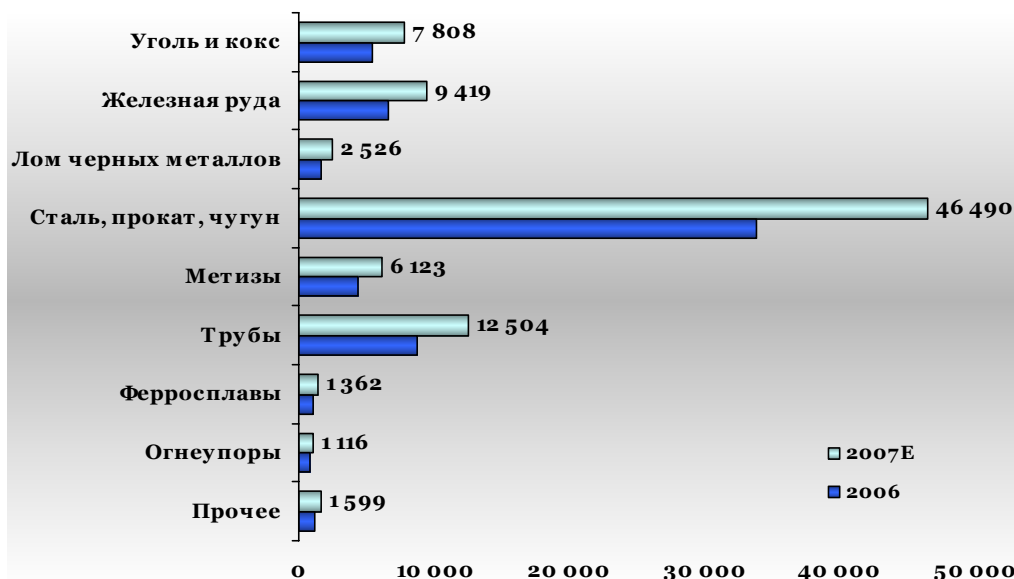
4 Апреля, 2008

Распределение выручки по подразделениям холдингов, 2007Е

	Уголь и кокс	Железная руда	Лом черных металлов	Сталь, прокат, чугуны	Метизы	Трубы	Ферросплавы	Огнеупоры	Прочее	Всего по предприятиям
CHMF	1 046	1 153	214	8 738	1 151				477	12 779
EVRAZ	1 580	1 738		8 335	2 012	68		59	107	13 899
MAGN	174	32	22	8 099	600			139	296	9 362
NLMK	735	983		7 195					46	8 959
METINV		4 575	772	3 834	140				0	9 322
MTLR	1 498	368	39	3 879	204					5 989
KOKS	850	130		948	65				180	2 172
OMKO	41		79	24	443	3 384				3 972
TRMK						4 409			17	4 426
CHEPGR			64			3 242			433	3 739
GMKK	1 404	50		447	226					2 128
MAXIG			286	1 275	242					1 803
PGMAIR			268	119		16				403
ESTAR	332		466	956	549	251				2 554
PROFIT			316		26				42	384
OTHER	146	390		2 642	465	1 134	1 362	917		7 055
Total	7 808	9 419	2 526	46 490	6 123	12 504	1 362	1 116	1 599	88 946

- Поскольку во многих случаях сталелитейное производство и изготовление метизов совмещены в рамках одного предприятия, мы относили такие предприятия к той или иной подотрасли в зависимости от сегмента, в котором образуется наибольший доход предприятия.
- Суммируя данные по предприятиям, мы учитывали срок присутствия того или иного актива в составе холдинга.

Доходы металлургических холдингов по секторам, \$млн



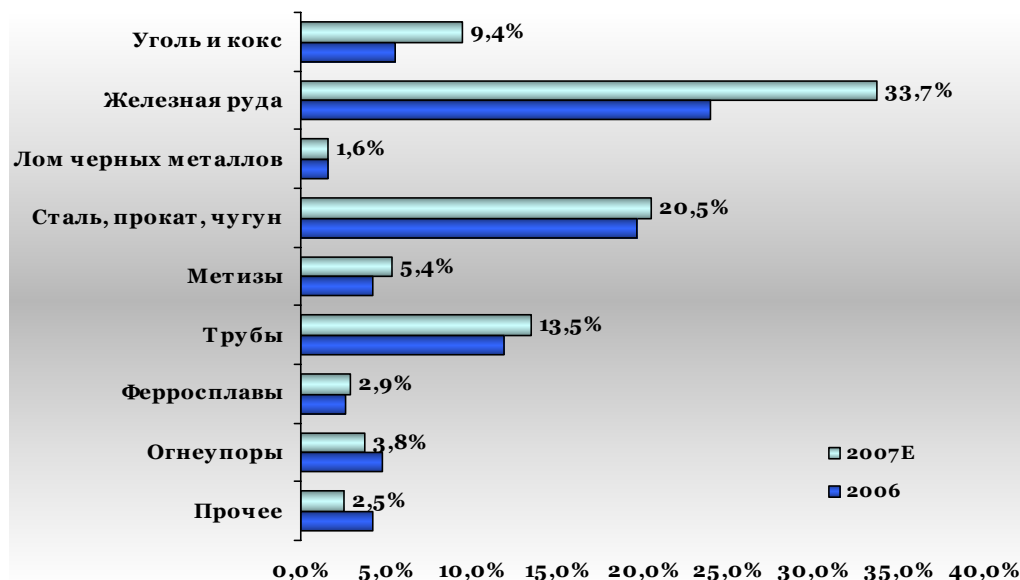
Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Сектор, специализирующийся на производстве стали, проката и чугуна обеспечивает российским металлургам основной канал денежных поступлений. Доля выручки, получаемая компаниями на этом направлении, составляет в 2007 году более 51%. Следующими по значимости являются трубный и железорудный дивизионы, доля которых в доходах отрасли составляет 13% и 11% соответственно.

Рассматривая черную металлургию в отраслевом разрезе, мы оценили уровни доходности по секторам. Несмотря на то, что показатель рентабельности по чистой прибыли подвержен действию ряда искажающих факторов, не последними из которых являются использование российской отчетности и использование схем минимизации налогооблагаемой прибыли, имеется возможность достаточно четко оценить этот показатель для большинства секторов отрасли. Наибольшую доходность обеспечивают холдингам стальной и железорудный бизнес. По итогам 2007 года мы ожидаем увидеть основной рост доходности подразделений, добывающих железную руду, в среднем до 33,8%.

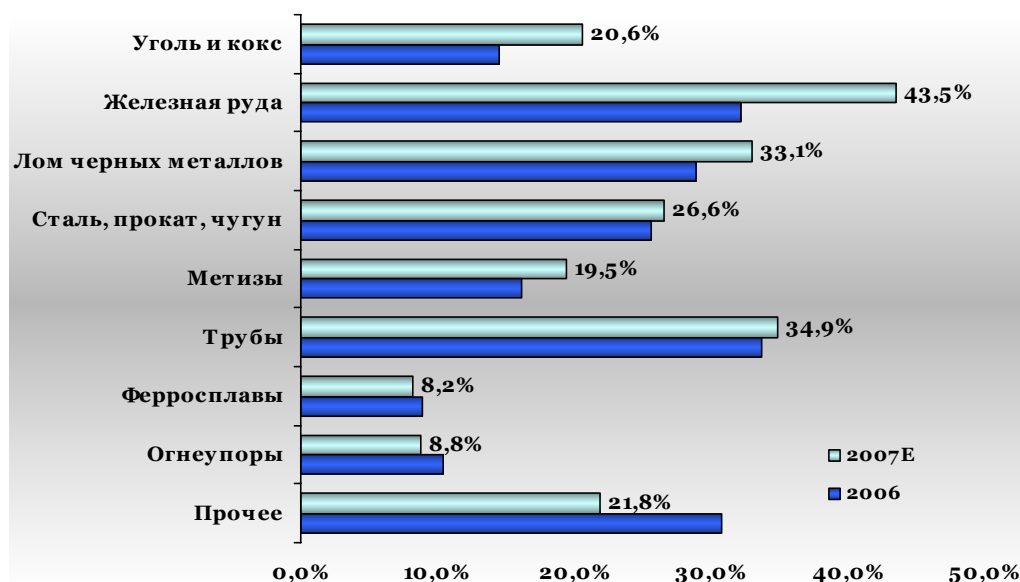
Единственный сектор, остающийся во многом в тени — сбор и переработка лома черных металлов. Низкий показатель рентабельности не свидетельствует о ее отсутствии, а говорит лишь о том, что центрами прибыли являются структуры, не имеющие непосредственного отношения к производственному процессу. Поскольку покупателями (и производителями) лома являются прежде всего сталелитейные комбинаты, наиболее вероятно, то основная маржа прибыли в этом бизнесе приходится именно на них.

Рентабельность чистой прибыли металлургических холдингов по секторам, %



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Рентабельность собственного капитала (ROE) металлургических холдингов по секторам, %



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

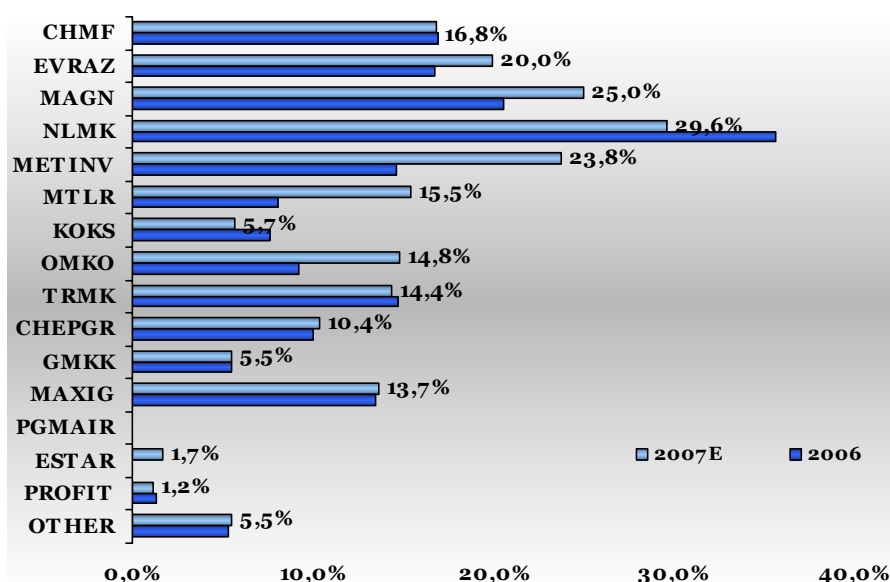
Подразделения, обеспечивающие стальную промышленность железной рудой, являются наиболее рентабельными в составе холдинговых структур. Такой вывод можно сделать, основываясь на анализе показателей соотношения чистой прибыли как с выручкой, так и с собственным капиталом компаний. В 2007 году прослеживается уверенный рост обоих индикаторов. В первом случае — до 33,6%, а во втором — до 43,5%. Подобная динамика отражает рост спроса на сырье, который идет

не только от отечественных потребителей, но и со стороны зарубежных компаний. Обладание собственной железорудной базой является ключевым преимуществом российских сталелитейных компаний, что предопределило подконтрольность всех крупных ГОКов тем или иным компаниям стальной промышленности. Излишки продукции при этом поставляются сторонним потребителям, либо экспортируются за рубеж.

Второе место по рентабельности собственного капитала занимают предприятия трубной промышленности (в 2007 году лидерство по этому показателю было утрачено), уверенные позиции которых, как уже было отмечено, диктуются стабильным спросом со стороны нефтепроизводителей.

Среди явных аутсайдеров по показателям доходности находятся предприятия по производству ферросплавов, метизов и огнеупоров. Это характеризует негативную особенность современной отечественной металлургии: ориентацию на 2 основных направления: а) производство продукции для нефтяной промышленности, доходы которой формируются за счет высоких цен на нефть и б) поставки за рубеж, в которых доминируют стальной лист и заготовки.

Рентабельность чистой прибыли по холдингам, %



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

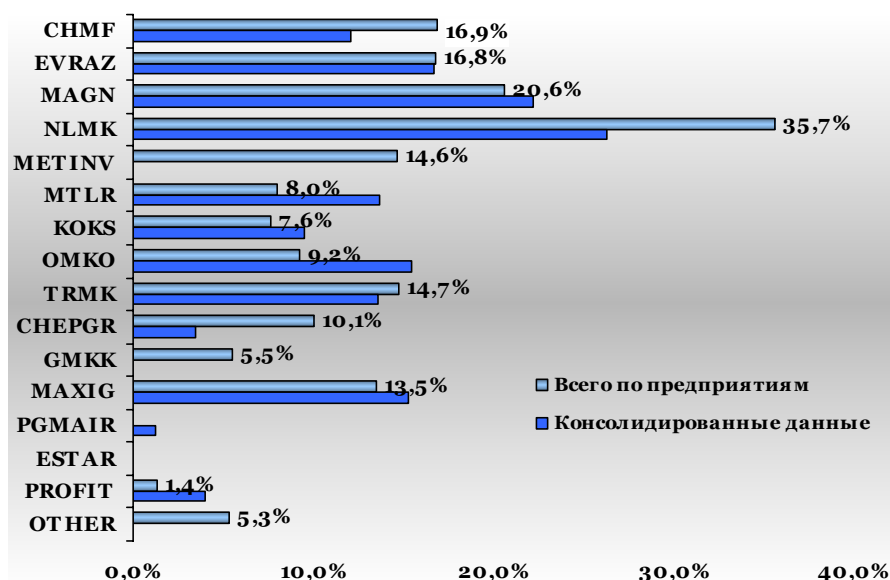
Сравнивая рентабельность ключевых российских стальных холдингов, можно назвать очевидных лидеров: это «Новолипецкий меткомбинат», «Металлоинвест» и ММК. Если в первых двух случаях залогом высоких показателей доходности является высокая доля железной руды в объеме реализации, либо непосредственная близость производственных мощностей к источникам этой руды, то стратегическим преимуществом ММК оказывается наибольшая по металлургии доля производства с высокой добавленной стоимостью в сочетании со значительными поставками на экспорт, в которых преобладает горячекатаный прокат.

Обращает на себя внимание сравнительно низкий уровень рентабельности небольших холдингов, деятельность которых во многом ориентирована на переработку лома черных металлов. Эта тенденция прослеживается как при оценке данных по РСБУ, так и при анализе консолидированных итогов деятельности. Причина подобной ситуации кроется на наш взгляд в использовании услуг торговых посредников, которые, как уже отмечалось выше, находятся вне поля зрения нашего анализа.

Примечателен еще один факт: оценка рентабельности по дочерним компаниям и по консолидированным результатам, предоставляемым самими компаниями, не сильно расходятся друг с другом. Существенные отличия можно наблюдать лишь в случае крупнейших игроков рынка, таких как

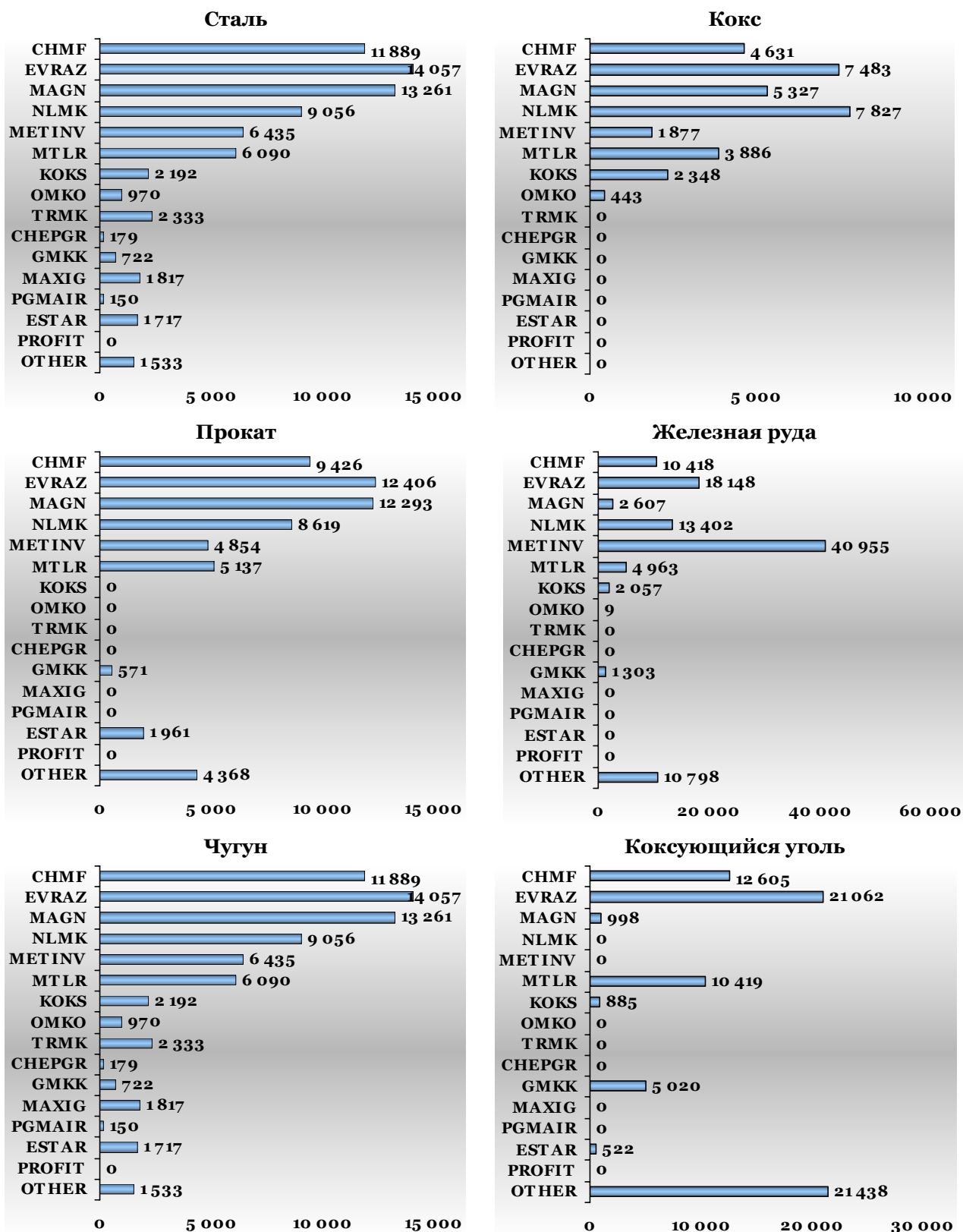
«Северсталь» и НЛМК, что объясняется воздействием на консолидированные результаты итогов деятельности зарубежных подразделений, которые мы не рассматривали. На наш взгляд, это обстоятельство является наглядным свидетельством того, что отчетность по РСБУ несмотря на многочисленные претензии по части достоверности содержащейся в ней информации, тем не менее, является достаточно адекватным отражением результатов деятельности холдингов, и ее можно использовать в целях инвестиционного анализа.

Рентабельность чистой прибыли по холдингам за 2006 год, %



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Выпуск продукции холдингов в 2007 году, тыс. т

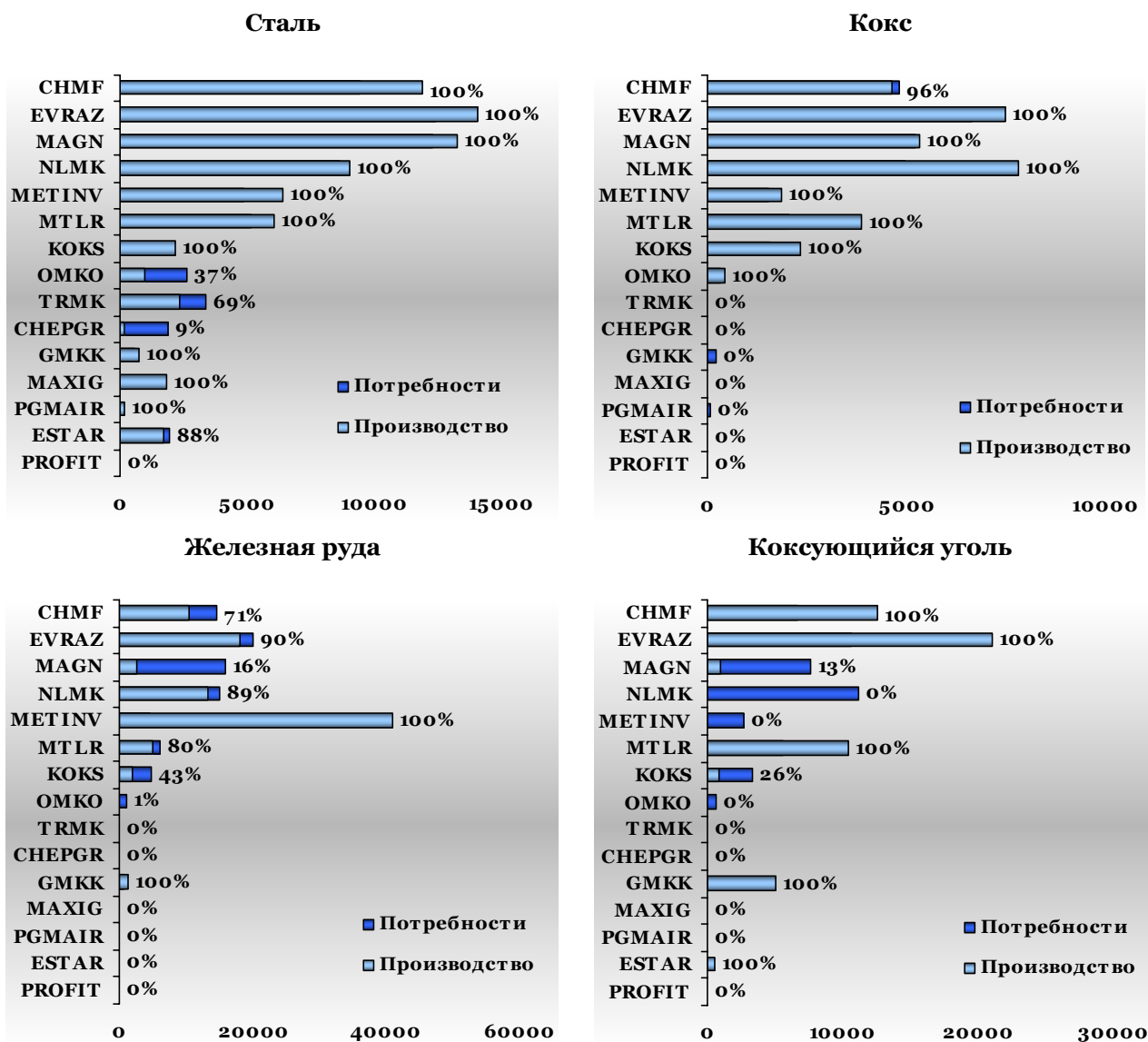


Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Ресурсное обеспечение в масштабах холдингов

Мы рассчитали суммарный объем производства по ключевым холдингам в черной металлургии и оценили вытекающие потребности в снабжении сырьем. Ключевые показатели представлены на графиках ниже.

Обеспеченность потребностей по каждому из видов ресурсов (в процентах) по итогам 2007 года. По оси X - объемы в тыс. т



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Потребности в стали

Оценивая потребности в стали мы исходили из объемов производимой стальной продукции более высоких переделов – различных видов проката и метизов. По уровню обеспеченности собственным производством все ведущие группы обеспечены полностью, при этом та часть продукции, которая не поступает в метизное производство направляется на экспорт в виде слэбов. Исключение здесь составляют только производители труб. На балансе этих предприятий находится собственное сталелитейное производство (обычно это мартеновские мощности), однако его недостаточно для



обеспечения выпуска труб, поэтому основные объемы сырья закупаются у ведущих металлургических комбинатов.

Потребности в коксе

Потребность в коксе оценивалась исходя из собственного производства чугуна. При этом мы полагали, что для выплавки одной тонны чугуна требуется 0,55 т кокса. Это соотношение выполняется не для всех предприятий, поскольку содержание кокса в шихте определяется для каждой доменной печи индивидуально — на отдельных производствах оно опускается ниже 0,5 т. Тем не менее, при таком подходе мы можем сделать главный вывод о том, что все ведущие сталелитейные холдинги в России обеспечены собственным производством кокса на 100%. Такой расклад обеспечивается еще с советского периода, когда коксовые батареи и чугунные мощности возводились на одних производственных площадках. В тех же случаях, когда собственных мощностей не хватает, недостаток может быть компенсирован поставками со стороны независимых специализированных производителей кокса, к числу которых относятся «Алтай-кокс», кемеровский «Кокс» и «Москокс».

Потребности в коксующемся угле

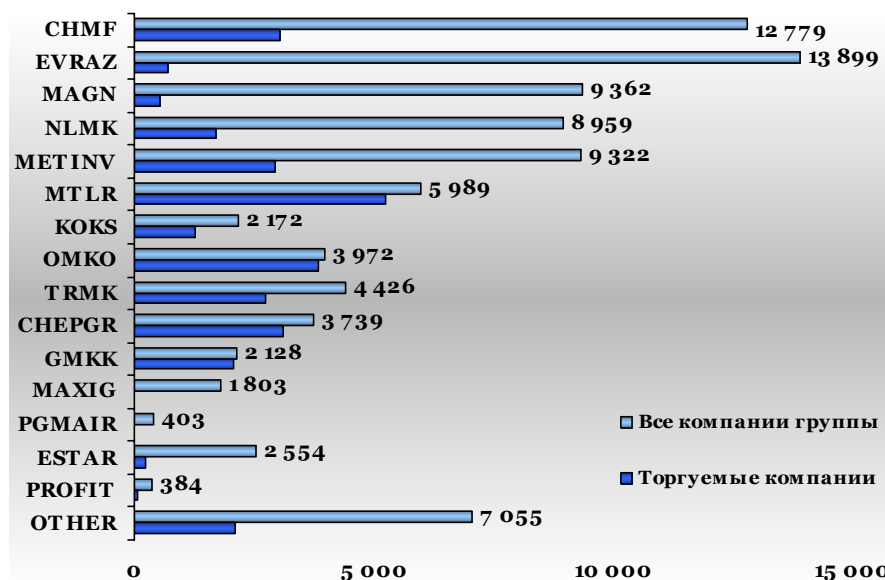
Этот вид потребностей целиком определяется выпуском кокса. Полностью обеспеченными собственным углем коксующихся марок (К, КО, КС, КЖ, Ж, ГЖ, ГЖО, ОС, СС) можно назвать только четырех игроков рынка — «Северсталь», «Евраз-холдинг», «Мечел» и «УГМК». В остальных случаях уровень обеспеченности составляет менее 30%, либо отсутствует вовсе. Наиболее остро вопрос с собственными поставками стоит у холдингов ММК и НЛМК, коксовые мощности которых практически целиком обеспечиваются за счет поставок угольного концентрата со стороны альтернативных добытчиков. Недостаток собственных угольных мощностей представляет собой сильную угрозу экономической безопасности этих предприятий в условиях повышающихся расценок на коксующийся уголь. Вертикальная экспансия в эту отрасль затрудняется тем, что основные производители углей востребованных металлургами марок уже интегрированы в состав специализированных энергетических холдингов. В то же время разработка новых крупных месторождений осложняется специфическими условиями добычи.

Потребности в железной руде

Недостаток в собственном производстве руды испытывают сегодня практически все холдинги в черной металлургии за исключением одного — «Металлоинвеста». Однако запасы этой компании достаточны, чтобы обеспечить выпадающие потребности у всех прочих производителей чугуна вместе взятых. Ей подконтрольны два ведущих ГОКа, разрабатывающих месторождения Курской магнитной аномалии (КМА) — Лебединский и Михайловский, запасов которых при текущих уровнях разработки хватит по данным компании более чем на 100 лет. В наименьшей степени собственным производством железной руды обеспечены предприятия холдинга ММК. Однако на данный момент проблема этой компании не стоит так остро, поскольку у нее появился доступ к разработке одного из месторождений КМА.

Металлургия и фондовый рынок

Металлургические холдинги: присутствие на фондовом рынке (оценка по выручке, 2007Е)



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Помимо голубых фишек черной металлургии, таких как «Северсталь», «Евраз-холдинг», ММК, НЛМК и «Мечел», акции которых доступны инвесторам в России и за рубежом, в отрасли можно выделить также обширный «второй эшелон», акции которого присутствуют на российском рынке. Основную долю в нем составляют дочерние предприятия ведущих холдингов, акции которых частично консолидированы мажоритарными акционерами, а частично обращаются на рынке.

На данный момент можно констатировать, что на рынке представлены практически все ключевые активы отрасли за несколькими исключениями. К ним следует отнести предприятия группы «Металлоинвест», в составе которой только «Михайловский ГОК» имеет котировки по акциям. Небольшие игроки, такие как «Максима-групп», «МАИР» и «Эстар» также практически отсутствуют на фондовых площадках, рассматривая перспективы выхода на них лишь в отдаленной перспективе. Наконец, среди независимых производителей доля тех, которые представлены на фондовом рынке, сравнительно невелика, и составляет по нашим оценкам значительно менее трети, если оценивать по показателю выручки.

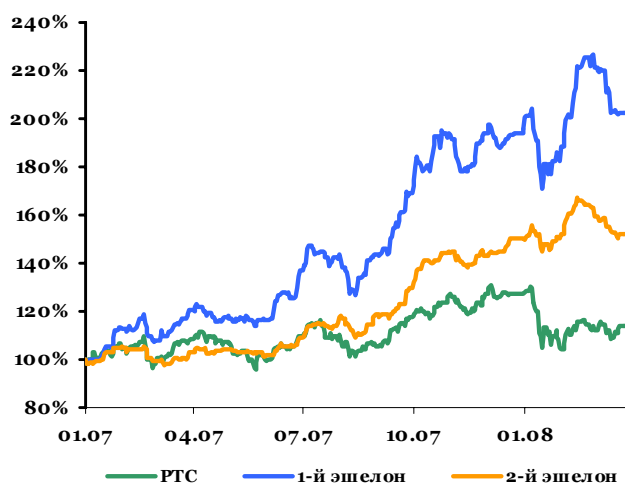
Рассматривая существующие на рынке компании по ключевым коэффициентам, нельзя сделать однозначный вывод о наличии связи между фактом вхождения компании в тот или иной холдинг, и ее оценкой рынком. На наш взгляд это свидетельствует о сравнительной конкурентоспособности выбранных холдингами стратегий, которые не дают очевидных преимуществ на рынке капитала.

Мы оценили потенциальную стоимость компаний в шести подотраслях: производители стали, производители метизов, производители труб, сбор и переработка металлолома, производители железной руды и производство угля и кокса. Оценка производилась с помощью четырех мультипликаторов: P/S, EV/EBITDA, P/E, P/BV. Для сравнения со среднеотраслевыми значениями мультипликаторов использовались соответствующие веса: 60%, 20%, 10%, 10%. Оценка по этим коэффициентам не учитывает некоторых фундаментальных особенностей, действительных для отдельных предприятий, и поэтому носит условный характер. Тем не менее, полученные путем агрегирования результаты дают наглядную картину оценки фондовым рынком российского второго эшелона в черной металлургии. Коэффициент P/S играет ключевую роль в оценке, поскольку основан на наиболее надежных показателях. В то же время такие индикаторы как прибыль и EBITDA подвержены воздействию сильных искажающих факторов.

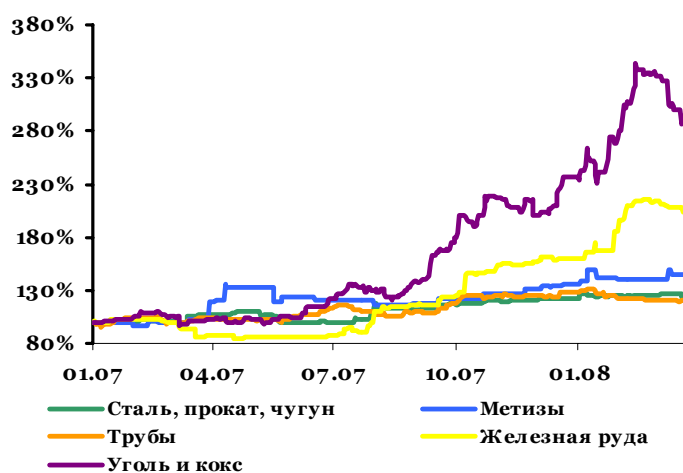


На основании сопоставления мы можем сделать вывод о наличии потенциала роста во всех секторах отрасли по второму эшелону. На общем фоне наиболее высокая оценка у трубных компаний, однако причина этого заключается в том, что компании сектора наиболее ликвидны и не представлены на рынке в первом эшелоне. В то же время наибольший потенциал роста – у предприятий, связанных с добычей железной руды. Сравнительно неадекватная оценка этих компаний рынком объясняется отсутствием в России независимых производителей данного сырья. Все крупные игроки принадлежат ведущим металлургическим холдингам и процент обращающихся на рынке акций невелик.

Динамика акций металлургического сектора в сравнении с индексом РТС



Динамика акций по подсекторам в металлургии



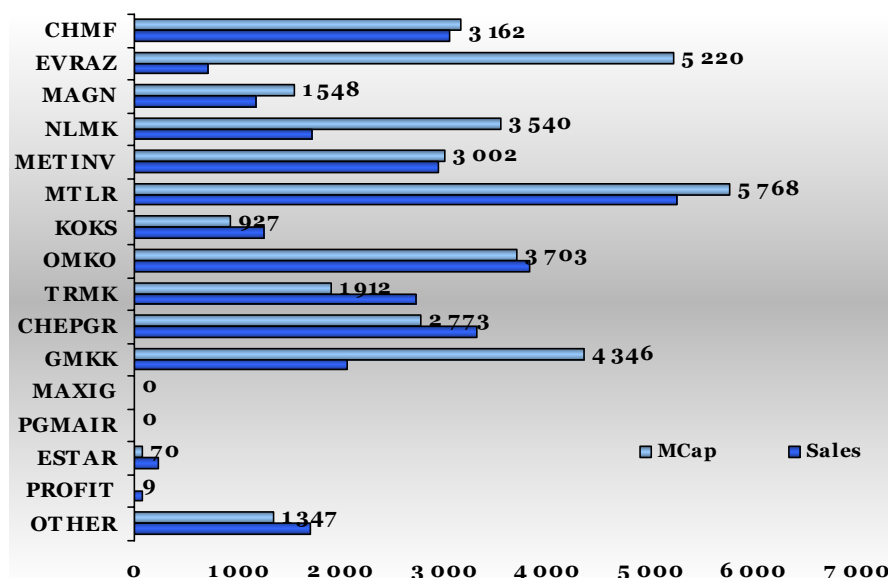
Источник: PTC, LSE, оценки Совлинк

Средние значения мультипликаторов по секторам: оценка потенциала

Сектор	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV	Upside
Первый эшелон					
Производители стали					
Российские производители	2,2	8,1	12,0	2,8	-30,5%
Второй эшелон					
Производители стали					
Российские производители	0,4	4,3	5,3	1,5	141,8%
Среднее геом. значение в мире	1,2	8,7	16,0	2,3	-
Развивающиеся страны	1,6	7,6	11,6	2,3	-12,8%
Развитые страны	0,8	6,9	11,8	2,2	33,6%
Производители метизов					
Российские производители	0,4	3,8	7,0	1,4	153,6%
Зарубежные производители	1,2	8,8	13,4	2,3	-
Производители труб					
Российские производители	0,9	5,1	5,3	2,0	56,4%
Зарубежные производители	1,3	8,1	15,2	2,5	-
Сбор и переработка металлолома					
Российские производители	0,1	-	-	0,8	508,6%
Зарубежные производители	0,8	10,3	14,3	3,0	-
Производители железной руды					
Российские производители	1,7	4,7	6,5	2,6	192,9%
Зарубежные производители	4,8	14,4	24,9	7,5	-
Производство угля и кокса					
Российские производители	1,2	9,3	14,4	3,5	171,5%
Зарубежные производители	4,2	18,0	35,9	5,3	-

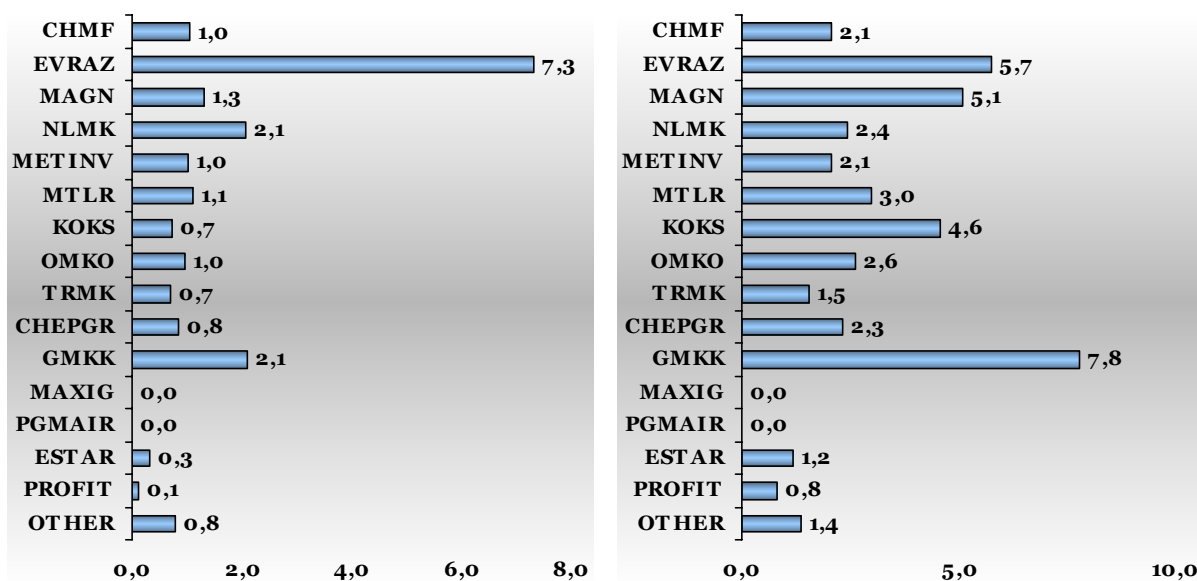
Динамика компаний второго эшелона, относящихся к черной металлургии и смежным отраслям, обгоняет индекс РТС на годичном интервале, однако отстает по темпам роста от первого эшелона. Мы полагаем, что перспективы второго эшелона остаются внушительными с учетом потенциала повышения их ликвидности, а также значительно более заметной устойчивости роста.

Второй эшелон в черной металлургии: доходы (2007Е) и капитализация, \$млн.



Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Второй эшелон в черной металлургии: коэффициенты P/S и P/BV для дочерних предприятий.

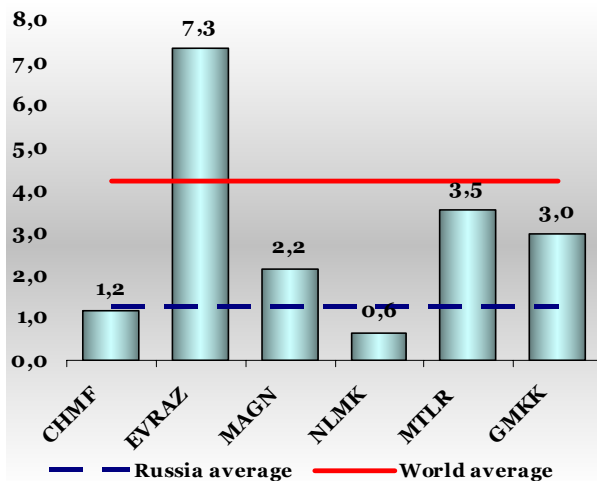


Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

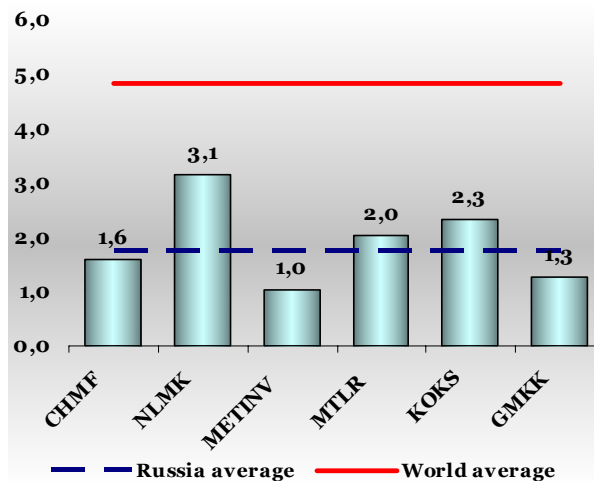


Мультипликаторы P/S по отраслям и холдингам (2-й эшелон)

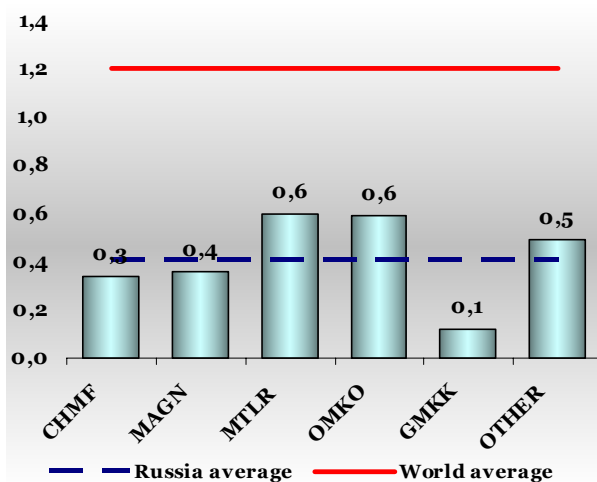
Уголь и кокс



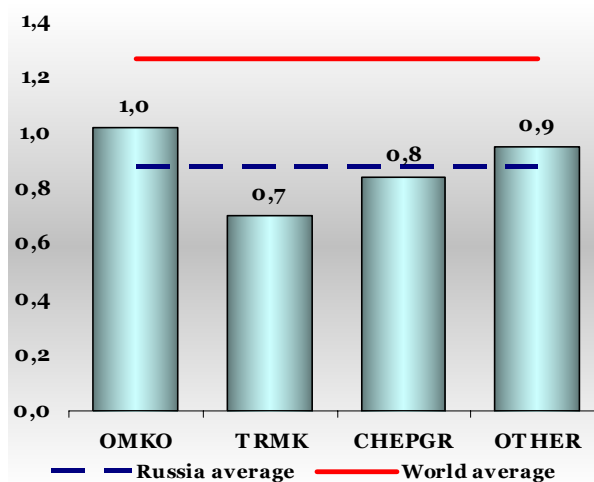
Железная руда



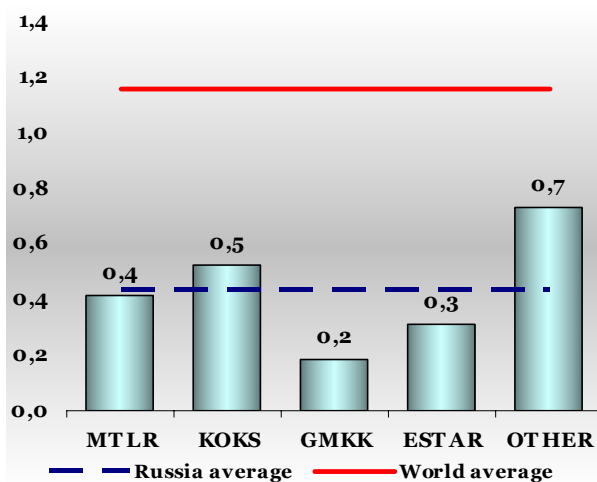
Метизы



Трубы



Сталь, прокат, чугуны



Источник: PTC, LSE, оценки Совлинк



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Компании черной металлургии, представленные на фондовом рынке (оценка потенциала в сравнении со среднерыночной ценой)

Тикер	Компания	Холдинг	Отрасль	Цена (спрос)	Цена (предл.)	Изменение ср. цены за 6 мес, %	МCap, \$mn	МCap Tgt, \$mn	Tgt. Sh Price	Потенциал, %
svmz	ОАО "Северсталь-метиз"	CHMF	Метизы	6,2	9,9	49,8%	344,1	1111,3	26,0	222,9%
VOUG	ОАО "Воркутауголь"	CHMF	Уголь и кокс	225,0	225,0	40,6%	717,6	2069,3	648,8	188,4%
VOUGP	ОАО "Воркутауголь" Пр.			181,0	181,0	18,7%			521,9	
VORG	ОАО "Шахта Воргашорская"	CHMF	Уголь и кокс	307,0	400,0	105,5%	74,5	307,2	1457,1	312,2%
VORGP	ОАО "Шахта Воргашорская" Пр.			218,0	247,5	36,9%			959,4	
shkm	ОАО "Шахта "Комсомолец"	CHMF	Уголь и кокс	175,0	300,0	-29,2%	37,6	121,6	767,0	223,0%
shkmP	ОАО "Шахта "Комсомолец" Пр.			125,0	300,0	6,3%			686,3	
shok	ОАО "Шахта "Октябрьская"	CHMF	Уголь и кокс	100,0	500,0		22,5	186,7	2492,8	730,9%
shokP	ОАО "Шахта "Октябрьская" Пр.			50,0	400,0				1869,6	
SHPL	ОАО "Шахта Полысаевская"	CHMF	Уголь и кокс	150,0	480,0	-22,3%	37,8	148,1	1235,5	292,2%
SHPLP	ОАО "Шахта Полысаевская" Пр.			95,0	190,0	8,8%			558,9	
OGOK	ОАО "Олкон"	CHMF	Железная руда	825,0	1030,0	79,2%	513,6	1637,0	2956,2	218,7%
KARO	ОАО "Карельский окатыш"	CHMF	Железная руда	1160,0	1239,0	19,4%	1315,1	4284,6	3907,8	225,8%
dmmr	ОАО "Домнаремонт"	CHMF	Прочее	1400,0	2500,0	34,5%	98,6			
RASP	ОАО "Распадская"	EVRAZ	Уголь и кокс	6,5	6,6	70,4%	5122,0	4119,8	5,3	-19,6%
MMMZ	ОАО "ММК-Метиз"	MAGN	Метизы	7,5	9,5	-20,2%	190,7	529,3	23,6	177,6%
BLNG	ОАО "Белон"	MAGN	Уголь и кокс	125,0	135,0	169,4%	1495,0	2384,2	207,3	59,5%
akks	ОАО "Алтай-Кокс"	NLMK	Уголь и кокс	0,4	0,5	101,1%	463,0	2488,0	2,5	437,4%
SGOK	ОАО "Стойленский ГОК"	NLMK	Железная руда	1000,0	1019,0	101,9%	3143,9	6572,3	2110,3	109,0%
MGOK	ОАО "Михайловский ГОК"	METINV	Железная руда	400,0	555,0	8,0%	3363,3	14641,7	2078,7	335,3%
MGOKP	ОАО "Михайловский ГОК" Пр.			401,0	470,0	52,0%			1895,9	
CHMK	ОАО "ЧМК"	MTLR	Сталь, прокат, чугун	380,0	399,0	45,7%	1231,6	3001,0	949,1	143,7%
BMKK	ОАО "БМК"	MTLR	Сталь, прокат, чугун	19,8	24,0	42,5%	167,1	499,1	65,3	198,6%
BMKKP	ОАО "БМК" Пр.			5,1	8,4	3,1%			20,2	
IGST	ОАО "Ижсталь"	MTLR	Сталь, прокат, чугун	140,0	180,0	52,4%	151,5	525,2	554,6	246,6%
IGSTP	ОАО "Ижсталь" Пр.			70,5	105,0	16,2%			304,2	
URKZ	ОАО "Уралкуз"	MTLR	Метизы	190,0	250,0	100,0%	120,5	247,9	452,6	105,7%
trmz	ОАО "ТРМЗ"	MTLR	Метизы	170,0	1000,0		17,7	27,2	898,1	53,5%
trmzP	ОАО "ТРМЗ" Пр.			120,0	1000,0				859,7	
UKUZ	ОАО "Южный Кузбасс"	MTLR	Уголь и кокс	94,0	105,0	121,1%	3592,9	4255,5	117,9	18,4%
VUGK	ОАО "Взрывпром Юга Кузбасса"	MTLR	Уголь и кокс	5,0	18,0	-50,0%	5,3	98,7	214,5	1765,6%
KOGK	ОАО "Коршуновский ГОК"	MTLR	Железная руда	3001,0	3200,0	162,8%	775,5	1978,8	7911,3	155,2%
TYMT	ОАО "Тулачермет"	KOKS	Сталь, прокат, чугун	480,0	540,0	157,6%	499,1	850,1	868,6	70,3%
TYMTP	ОАО "Тулачермет" Пр.			200,0	240,0	91,3%			374,7	

Tel.: +7 495 967 1300

Fax: +7 495 967 1311

www.sovlink.ru



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Тикер	Компания	Холдинг	Отрасль	Цена (спрос)	Цена (предл.)	Изменение ср. цены за 6 мес, %	MCap, \$mn	MCap Tgt, \$mn	Tgt. Sh Price	Потенциал, %
KKMA	ОАО "Комбинат КМАруда"	KOKS	Железная руда	1000,0	1350,0	17,5%	302,1	691,0	2687,9	128,8%
VATY	ОАО "Ванадий"	KOKS	Прочее	141,0	160,0	0,3%	131,1			
VATYP	ОАО "Ванадий" Пр.			120,0	150,0	81,2%				
CHMZ	ОАО "ЧМЗ" г. Чусовой	OMKO	Метизы	111,0	117,0	38,2%	265,8	494,0	211,9	85,9%
vsmz	ОАО "ВМЗ" г. Выкса	OMKO	Трубы	1745,0	1800,0	5,8%	3336,2	4557,8	2421,5	36,6%
atza	ОАО "АТЗ"	OMKO	Трубы	7,0	15,0	-4,3%	35,4	34,7	10,8	-2,1%
atzaP	ОАО "АТЗ" Пр.			6,0	15,0	23,5%			10,3	
TAMZ	ОАО "ТАГМЕТ"	TRMK	Трубы	0,9	1,1	-11,1%	462,5	1227,2	2,7	165,4%
SVTZ	ОАО "СТЗ"	TRMK	Трубы	13,8	14,5	13,1%	681,0	1131,6	23,5	66,2%
SNTZ	ОАО "СинТЗ"	TRMK	Трубы	105,0	134,5	5,0%	753,9	1339,4	212,8	77,7%
CHEP	ОАО "ЧТПЗ"	CHEPGR	Трубы	4,0	4,1	-14,1%	1906,3	2177,2	4,6	14,2%
PNTZ	ОАО "ПНТЗ"	CHEPGR	Трубы	26,0	31,8	-7,5%	703,4	1462,4	60,1	107,9%
ALNZ	ОАО "АЛНАС"	CHEPGR	Трубы	0,8	1,0	-2,6%	186,1	217,1	1,1	16,7%
bunz	ОАО "БЭНЗ"	CHEPGR	Трубы	35,0	90,0	13,6%	18,5	36,5	123,3	97,3%
bunzP	ОАО "БЭНЗ" Пр.			22,0	55,0	-7,2%			76,0	
METZ	ОАО "Метзавод им. А.К.Серова"	GMKK	Сталь, прокат, чугун	165,0	200,0	-3,9%	83,0	476,5	1047,9	474,2%
METZP	ОАО "Метзавод им. А.К.Серова" Пр.			80,0	95,0	45,8%			502,4	
SHAZ	ОАО "ШААЗ"	GMKK	Метизы	13,5	19,0		17,7	172,8	158,5	875,7%
SHAZP	ОАО "ШААЗ" Пр.			5,0	7,4	3,3%			60,5	
kzru	ОАО "УК "Кузбассразрезуголь"	GMKK	Уголь и кокс	0,7	0,7	95,5%	4180,3	4406,8	0,7	5,4%
brad	ОАО "БРУ"	GMKK	Железная руда	820,0	900,0	50,9%	63,6	179,5	2426,5	182,2%
gumz	ОАО "ГМЗ" (Гурьевск)	ESTAR	Сталь, прокат, чугун	100,0	180,0	27,3%	32,6	117,5	505,2	260,8%
nytv	ОАО "Нытва"	ESTAR	Сталь, прокат, чугун	15,5	70,0	55,2%	58,4	115,2	84,3	97,3%
BVML	ОАО "Башвормет"	PROFIT	Лом черных металлов	14,0	35,0		9,3	56,7	149,1	508,6%
AMEZ	ОАО "АМЗ" (Аша)	OTHER	Сталь, прокат, чугун	0,8	0,8	-3,4%	385,1	595,3	1,2	54,6%
KMTZ	ОАО "КМЗ" (Тула)	OTHER	Сталь, прокат, чугун	4,0	4,4	-20,0%	74,2	317,9	18,0	328,4%
GMEZ	ОАО "ГМЗ" (Н. Новгород)	OTHER	Сталь, прокат, чугун	6,0	22,0	33,3%	13,8	76,5	77,5	453,9%
GMEZP	ОАО "ГМЗ" (Н. Новгород) Пр.			0,1	9,0	-69,7%			25,2	
lsmz	ОАО "АК ЛМЗ"	OTHER	Метизы	5,5	18,5	2,1%	45,6	97,6	25,7	114,0%
PTPA	ОАО "ПТПА"	OTHER	Трубы	400,0	600,0		82,0	92,2	562,0	12,4%
PTPAP	ОАО "ПТПА" Пр.			250,0	450,0	7,7%			393,4	
AZTP	ОАО "Тяжпромарматура"	OTHER	Трубы	600,0	800,0	202,4%	96,9	142,7	1030,2	47,2%

Источник: РТС, оценки Совлинк

Tel.: +7 495 967 1300

Fax: +7 495 967 1311

www.sovlink.ru



Сравнение компаний металлургических холдингов по мультипликаторам

Производители стали

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	P (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
CHMK	ОАО "ЧМК"	MTLR	1 231,6	0,4	4,0	4,4	1,6
BMKK	ОАО "БМК"	MTLR	167,1	0,3	-	5,3	2,0
IGST	ОАО "Ижсталь"	MTLR	151,5	0,3	2,3	3,2	1,1
TYMT	ОАО "Тулачермет"	KOKS	499,1	0,5	-	-	6,2
METZ	ОАО "Метзавод им. А.К.Серова"	GMKK	83,0	0,2	-	-	0,7
gumz	ОАО "ГМЗ" (Гурьевск)	ESTAR	32,6	0,3	-	-	2,1
nytv	ОАО "Нытва"	ESTAR	58,4	0,6	-	-	1,3
AMEZ	ОАО "АМЗ" (Аша)	OTHER	385,1	1,0	4,4	6,1	0,9
KMTZ	ОАО "КМЗ" (Тула)	OTHER	74,2	0,2	-	3,6	1,5
GMEZ	ОАО "ГМЗ" (Н. Новгород)	OTHER	13,8	0,2	-	-	0,9
RUSP	ОАО "Русполимет"	OTHER	101,5	0,6	3,8	3,3	1,6
Среднее геом. Значение				0,4	3,5	4,2	1,5
Развивающиеся страны							
005490 KS	POSCO	Корея	41 905,3	1,8	6,5	10,4	1,6
EREGL TI	Erdemir	Турция	6 144,0	1,6	8,1	11,7	1,4
USIM5 BZ	Usiminas	Бразилия	19 718,0	2,5	6,7	10,7	2,6
GGBR4 BZ	Gerdau	Бразилия	20 689,2	1,2	7,4	10,8	2,9
2002 TT	China Steel Corp.	Тайвань	18 137,5	2,6	8,2	10,9	2,4
000898 CH	Angang Steel	Китай	19 765,9	2,1	9,7	15,0	3,3
600005 CH	Wuhan Iron & Steel Co	Китай	16 405,1	2,2	9,4	17,0	4,2
001230 KS	Dongkuk Steel Mill	Корея	2 419,0	0,7	6,3	10,4	1,1
TATA IN	Tata Steel Ltd	Индия	12 780,5	2,8	8,8	11,1	3,1
SAIL IN	Steel Authority of India	Индия	19 738,5	2,4	7,5	13,5	4,6
004020 KS	Hyundai Steel	Корея	5 940,8	0,8	8,5	11,1	1,5
TX US	Ternium	Люксембург	7 241,1	0,8	5,3	9,0	1,6
Среднее геом. значение по группе				1,6	7,6	11,6	2,3
Развитые страны							
OST AU	OneSteel	Австралия	5 128,9	1,3	17,4	18,3	2,3
BSL AU	BlueScope Steel	Австралия	6 713,3	0,8	5,7	10,5	1,9
5401 JP	Nippon Steel	Япония	34 447,6	0,8	6,8	9,8	1,8
5471 JP	Daido Steel	Япония	2 242,0	0,4	7,7	11,3	1,2
5486 JP	Hitachi Metals	Япония	5 391,7	0,9	9,3	21,8	2,5
5411 JP	JFE Holdings	Япония	27 215,3	0,8	6,0	8,6	1,8
5406 JP	Kobe Steel	Япония	8 864,3	0,5	5,7	8,7	1,4
5405 JP	Sumitomo Metal	Япония	18 202,5	1,1	7,3	8,7	2,1
X US	United States Steel Corp	США	13 510,3	0,8	8,8	12,2	2,4
NUE US	Nucor Corporation	США	19 917,3	1,2	7,1	14,0	3,9
STLD US	Steel Dynamics	США	3 179,2	1,4	6,3	33,4	8,2
ACX SM	Acerinox	Испания	7 095,6	0,6	5,9	10,6	1,8
TKA GR	ThyssenKrupp AG	Германия	29 206,4	0,4	3,6	8,4	1,8
SZG GR	Salzgitter	Германия	10 992,0	0,7	3,4	8,1	1,6
SSABA SS	SSAB	Швеция	9 515,1	1,2	9,5	9,6	2,0
MT NA	ArcelorMittal	Люксембург	117 215,3	1,1	7,4	11,1	2,2
Среднее геом. значение по группе				0,8	6,9	11,8	2,2
Среднее геом. значение в мире				1,2	8,7	16,0	2,3

Производители метизов



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	Р (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
svmz	ОАО "Северсталь-метиз"	CHMF	344,1	0,4	-	-	1,0
MMMZ	ОАО "ММК-Метиз"	MAGN	190,7	0,3	-	-	3,0
URKZ	ОАО "Уралкуз"	MTLR	120,5	0,7	3,0	4,6	1,4
trmz	ОАО "ТРМЗ"	MTLR	17,7	0,8	5,5	10,0	1,5
CHMZ	ОАО "ЧМЗ" г. Чусовой	ОМКО	265,8	0,6	-	8,7	1,6
SHAZ	ОАО "ШААЗ"	GMKK	17,7	0,1	-	-	0,5
lsmz	ОАО "АК ЛМЗ"	OTHER	45,6	0,5	-	-	2,4
Среднее геом. Значение				0,4	4,1	7,4	1,4
Зарубежные производители							
BEKB BB	Beckaert SA	Бельгия	2 836,6	0,8	7,7	13,0	1,7
DCH FP	Delachaux	Франция	1 021,5	1,0	8,8	13,5	1,8
o2316o KS	TK Corporation	Корея	632,7	2,1	10,2	13,9	3,8
Среднее геом. Значение				1,2	8,8	13,4	2,3

Производители труб

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	Р (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
vsmz	ОАО "ВМЗ" г. Выкса	ОМКО	3 336,2	1,0	5,4	5,9	2,7
atza	ОАО "АТЗ"	ОМКО	35,4	1,3	-	-	3,0
TAMZ	ОАО "ТАГМЕТ"	TRMK	462,5	0,5	3,5	3,7	1,0
SVTZ	ОАО "СТЗ"	TRMK	681,0	0,9	4,3	4,7	1,7
SNTZ	ОАО "СинТЗ"	TRMK	753,9	0,8	4,1	5,2	2,0
CHEP	ОАО "ЧТПЗ"	CHEPGR	1 906,3	1,0	9,5	9,7	3,2
PNTZ	ОАО "ПНТЗ"	CHEPGR	703,4	0,6	5,4	3,9	1,5
ALNZ	ОАО "АЛНАС"	CHEPGR	186,1	1,1	-	-	1,6
bunz	ОАО "БЭНЗ"	CHEPGR	18,5	0,6	-	-	1,5
PTPA	ОАО "ПТПА"	OTHER	82,0	1,2	-	-	1,7
AZTP	ОАО "Тяжпромарматура"	OTHER	96,9	0,8	-	-	2,4
Среднее геом. Значение				0,8	5,1	5,2	1,9
Зарубежные производители							
TS AR	Tenaris S.A.	Люксембург	29 316,8	2,9	9,2	14,8	4,2
5463 JP	Maruichi Steel Tube	Япония	3 249,6	2,6	13,0	22,1	1,4
VK FP	Vallourec	Франция	12 894,9	1,3	4,6	8,1	3,1
o1052o KS	Hyundai Hysco	Корея	701,3	0,2	7,1	32,6	0,7
VMI US	Valmont Industries	США	2 286,3	1,5	12,8	25,6	4,7
JSAW IN	Jindal Saw Ltd	Индия	871,8	0,9	6,9	10,8	1,3
NITR UZ	НТЗ	Украина	1 894,4	2,1	10,1	14,3	7,6
TUB SM	Tubacex Sa	Испания	1 467,0	1,3	10,6	16,4	3,6
CNFB4 BZ	Confab Industrial S.A.-Pref	Бразилия	1 040,0	1,2	4,0	7,8	2,1
Среднее геом. Значение				1,3	8,1	15,2	2,5

Сбор и переработка металлолома

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	Р (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
BVML	ОАО "Башвтормет"	PROFIT	9,3	0,1	-	-	0,8
Среднее геом. Значение				0,1	-	-	0,8
Зарубежные производители							
MM US	Metal Management Inc	США	1 516,7	0,7	8,3	14,1	3,1
SGM AU	Sims Group Ltd	Австралия	4 896,0	1,0	12,7	14,5	2,8
Среднее геом. Значение				0,8	10,3	14,3	3,0



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Производители железной руды

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	Р (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
OGOK	ОАО "Олкон"	СНMF	513,6	1,7	4,2	5,9	2,1
KARO	ОАО "Карельский окатыш"	СНMF	1 315,1	1,6	5,2	5,6	1,6
SGOK	ОАО "Стойленский ГОК"	NLMK	3 143,9	3,2	4,5	5,7	2,4
MGOK	ОАО "Михайловский ГОК"	METINV	3 363,3	1,1	3,3	3,5	2,3
KOGK	ОАО "Коршуновский ГОК"	MTLR	775,5	2,1	4,6	6,7	3,4
KKMA	ОАО "Комбинат КМАруда"	KOKS	302,1	2,3	4,2	8,0	5,5
brad	ОАО "БРУ"	GMKK	63,6	1,3	8,8	17,1	2,6
KVDG	ОАО "Ковдорский ГОК"	OTHER					
Среднее геом. Значение				1,8	4,8	6,7	2,6
Зарубежные производители							
KIO SJ	Kumba Iron Ore Ltd.	ЮАР	12 568,5	9,1	16,5	32,5	42,7
VALE3 BZ	Cia. Vale do Rio Doce (PN)	Бразилия	157 904,0	4,5	9,8	14,5	4,8
PMM AU	Portman Limited	Австралия	2 002,6	4,2	12,1	19,8	4,7
PGOK UZ	Poltava GOK	Украина	2 578,5	4,7	19,4	30,1	4,6
CLF US	Cleveland-Cliffs Inc	США	5 526,0	2,5	12,2	23,9	4,7
FXPO LN	Ferrexpo Plc	Украина	4 272,6	6,3	19,1	35,5	8,4
Среднее геом. Значение				4,8	14,4	24,9	7,5

Производство угля и кокса

Тикер - Bloomberg	Компания	Холдинг /Страна	Р (\$ mn)	P/S	EV/ EBITDA	P/E	P/BV
Российские производители							
VOUG	ОАО "Воркутауголь"	СНMF	717,6	1,2	-	-	5,0
VORG	ОАО "Шахта Воргашорская"	СНMF	74,5	1,0	-	-	-
shkm	ОАО "Шахта "Комсомолец"	СНMF	37,6	1,2	-	-	2,6
shok	ОАО "Шахта "Октябрьская"	СНMF	22,5	0,4	2,6	-	1,0
SHPL	ОАО "Шахта Полысаевская"	СНMF	37,8	1,0	5,8	-	1,7
RASP	ОАО "Распадская"	EVRAZ	5 122,0	7,2	13,1	22,8	5,6
BLNG	ОАО "Белон"	MAGN	1 495,0	2,4	-	-	6,2
akks	ОАО "Алтай-Кокс"	NLMK	463,0	0,6	-	8,0	3,2
UKUZ	ОАО "Южный Кузбасс"	MTLR	3 592,9	3,9	13,2	17,7	5,7
VUGK	ОАО "Взрывпром Юга Кузбасса"	MTLR	5,3	0,2	-	-	2,0
kzru	ОАО "УК "Кузбассразрезуголь"	GMKK	4 180,3	3,0	27,9	-	11,3
Среднее геом. Значение				1,3	9,4	14,8	3,5
Зарубежные производители							
1171 HK	Yanzhou Coal Mining Co.	Китай	10 523,7	5,1	11,2	15,5	2,3
BANPU TB	Banpu Public Company	Тайланд	3 588,2	3,6	13,9	18,2	4,3
MCC AU	Macarthur Coal Limited	Австралия	2 541,1	7,4	29,9	38,9	5,9
BTU US	Peabody Energy Corp.	США	13 862,1	2,5	17,7	31,5	5,0
GCL AU	Gloucester Coal Limited	Австралия	725,0	5,2	22,8	39,5	9,3
FCL US	Foundation Coal Holdings Inc.	США	2 253,7	1,5	9,5	55,0	6,6
CNA AU	Coal & Allied Industries Limited	Австралия	6 737,4	5,6	37,0	69,6	8,6
PVR US	Penn Virginia Resource Partners	США	1 138,8	2,1	10,4	18,4	2,9
ANR US	Alpha Natural Resources	США	2 873,1	1,6	14,0	92,5	7,3
1088 HK	China Shenhua Energy	Китай	110 232,3	9,5	19,0	25,2	4,4
NRP US	Natural Resource Partners LP	США	1 846,8	8,5	12,7	22,3	2,4
MEE US	Massey Energy Company	США	2 978,2	1,3	8,5	27,1	3,8
PTBA IJ	Tambang Batubara Bukit Asam	Индонезия	2 524,3	5,7	21,6	33,7	8,5
1898 HK	China Coal Energy Co	Китай	29 407,8	5,6	21,0	24,6	5,7
BUMI IJ	Bumi Resources TBK PT	Индонезия	13 260,3	5,8	25,4	24,4	11,6
CNX US	CONSOL Energy Inc.	США	12 684,0	3,4	16,5	41,7	9,8
ACI US	Arch Coal Inc	США	6 375,8	2,6	16,4	39,1	4,2
Среднее геом. Значение				4,2	18,0	35,9	5,3

Источник: РТС, оценки Совлинк

Tel.: +7 495 967 1300

Fax: +7 495 967 1311

Основные холдинги в черной металлургии

«Северсталь»

«Северсталь» представляет собой вертикально-интегрированную структуру, включающую в себя угольный, железорудный, сталелитейный, трубопрокатный и метизный комплексы. В качестве самостоятельных единиц, выделившихся из состава холдинга можно назвать также транспортный и машиностроительный комплексы, однако непосредственного отношения к металлургии они не имеют. Основные производственные активы группы расположены в Волгоградской области, угольные предприятия — в Республике Коми и Кемеровской области, железная руда добывается в Мурманской области и в Карелии. Сравнительная обеспеченность собственными ресурсами позволяет группе снабжать также конкурирующих игроков, в частности — предприятия групп НЛМК и «Мечел». Основными потребителями произведенной в России стали являются компании трубной промышленности (прежде всего — «ОМК») и автомобилестроения. Трубные мощности присутствуют также в рамках самого холдинга: их производством занимается головная структура группы — ОАО «Северсталь» (на введенном в строй в 2006 году стане-5000), а также ЗАО «Ижорский трубный завод».

Северсталь ведет активную экспортную стратегию: пятая часть производимой на российских мощностях стали экспортируется за рубеж. Кроме того, в составе группы присутствуют металлургические активы, расположенные в Северной Америке и Европе, что делает экспортную ориентацию еще более ярко выраженной.

В долгосрочном плане компания рассматривает Европу как важнейший рынок для своих экспортных поставок. Стабильность цен на данном рынке и возможность долгосрочных отношений с партнерами увеличивает его привлекательность для компании. Этот рынок предъявляет наиболее высокие требования к качеству продукции и сервису, что требует от «Северстали» соответствия ассортиментной и сервисной политики.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Северсталь"	Стальной прокат, кокс	Вологодская обл.	
ОАО "Северсталь-метиз"	Метизы	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 91,72%
Волгометиз	Метизы	Волгоградская обл.	Консолидировано в ОАО "Северсталь"
ОАО "ОСПАЗ"	Метизы	Орловская обл.	Консолидировано в ОАО "Северсталь"
ОАО "ЧСПЗ"	Сталь, метизы	Вологодская обл.	Консолидировано в ОАО "Северсталь"
ООО "ССМ-Тяжмаш"	Детали машин	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 100%
ООО "Северштамп"	Детали машин	Вологодская обл.	ООО "ССМ-Тяжмаш" - 99%
ЗАО "Севергал"	Оцинкованный прокат	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 74.99%, Arcelor FCS Commercial - 25.01%
ООО "Дзержинский электрометаллургический завод"	Стальной прокат	Нижегородская обл.	ОАО "Северсталь" - 100%
ЗАО "ИТЗ"	Трубы большого диаметра	г. Санкт-Петербург	ОАО "Северсталь" - 100%
ООО "ТА Рус" (Орелкорд)	Металлический корд	Орловская обл.	ОАО "Северсталь-метиз", Arcelor
ООО "Холдинговая горная компания"	УК		ОАО "Северсталь" - 100%
ОАО "Печоруголь"	Уголь	Респ. Коми	Консолидировано в ООО "Холдинговая горная компания"
ОАО "Воркутауголь"	Уголь	Респ. Коми	ОАО "Меткомбанк" - 89,5%; 11 из 11 членов СД - Северсталь-групп

**SOVLINK**

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Шахта Воргашорская"	Уголь	Респ. Коми	ОАО "Меткомбанк" - 66%, ОАО "Печоруголь" - 8,99%; 6 из 7 членов СД - Северсталь-групп
ООО "Юньягинское"	Уголь	Респ. Коми	ОАО "Воркутауголь"
ОАО "Кузбассуголь"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Меткомбанк" - 99,7%
ОАО "Шахта Березовская"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Меткомбанк" (входит в Северсталь-групп) - 97,35%
ОАО "Шахта Первомайская"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Меткомбанк" (входит в Северсталь-групп) - 99,06%
ОАО "Шахта "Комсомолец"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ОАО "Кузбассуголь" - 60%, ОАО "ИКСИ" (дочка ОАО "Белон") - 40%
ОАО "Шахта "Октябрьская"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ОАО "Кузбассуголь"
ОАО "Шахта Полысаевская"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ОАО "Кузбассуголь" - 59,1%
ОАО "Ш/У Анжерское"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ОАО "Кузбассуголь"
ОАО "Интинская Угольная Компания"	Уголь (добыча подземным способом)	Респ. Коми	ОАО "Меткомбанк" (входит в Северсталь-групп) - 42,91%, РФФИ - 21,9%
ОАО "Олкон"	Железная руда	Мурманская обл.	ОАО "Меткомбанк" - 93,91%
ОАО "Карельский окатыш"	Железная руда	Респ. Карелия	ОАО "Меткомбанк" - 95,0385%
"Костомукшский ГОК"	Железная руда	Респ. Карелия	Входит в ОАО "Карельский окатыш"
ОАО "АрхВтормет"	Металлолом	Архангельская обл.	ОАО "Меткомбанк" - 75,01%; 4 из 5 членов совета директоров - из ОАО Северсталь-ресурс
ООО "Череповец-Втормет"	Лом черных металлов	Вологодская обл.	ЗАО "Северсталь-Групп" - 100%
ЗАО "Вторчермет"	Лом черных металлов	г. Санкт-Петербург	ЗАО "Северсталь-Групп" - 100%
ЗАО "Фирма "СТОИК"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ЗАО "Северсталь-Групп" - 100%
ОАО "Домнаремонт"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ЗАО "Северсталь-Групп" - 56,4%, Физлица - 43,04%; Северсталь - 2 из 5 членов СД, ЗАО "Фирма Стоик" - 1
ООО "Электроремонт"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 93,29%, ООО "Электроремонт" - 6,71%
ООО "Энергоремонт"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 99,99%, ЗАО "Фирма "СТОИК" - 0,01%
ООО "ЗРГОО"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ООО "Северо-Запад Металлург" - 74,75%, ЗАО "Фирма "СТОИК" - 25,25%
ООО "Спецмонтаж"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 75%, ЗАО "Фирма "СТОИК" - 25%
ООО "ЦРПО"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ОАО "Северсталь" - 71%, ЗАО "Фирма "СТОИК" - 24%
ОАО "Металлургремонт"	Обслуживание производства	Вологодская обл.	ООО "Группа компаний Северстальмаш" - 75,5%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«ЕвразХолдинг»

Компания занимает лидирующие позиции среди российских производителей стальной продукции, а также на ряде рынков сортового проката. До недавних пор «Евраз» был единственным производителем железнодорожных рельсов. Являясь фактически монопольным производителем

Tel.: +7 495 967 1300
 Fax: +7 495 967 1311

ряда товаров, группа имеет возможность в значительной степени формировать выгодную для себя ценовую политику.

Полуфабрикаты, в том числе не имеющие аналогов заготовки для дальнейших переделов из ванадийсодержащей стали составляют в общем объеме производимой продукции порядка 50%. Эта продукция не считается высокотехнологичной, зато на неё не распространяются санкции в виде квотирования и тарифных ограничений.

В составе группы присутствуют все звенья цепочки производства стали, включая железорудный и угольный сегменты. Тем не менее, металлургические предприятия прибегают к закупкам железной руды на открытом рынке — преимущественно у группы «Металлоинвест» и «Мечел». Более 40% продукции компаний группы направляется на экспорт, основной объем в котором приходится на стальные товары. В реализации экспортной стратегии группы задействованы также зарубежные сталелитейные и добывающие активы, расположенные в Северной Америке, Европе и ЮАР.

Уголь добывается компаниями группы в Кузнецком угольном бассейне. До 1-й половины 2007 года Евразхолдинг вел также разработку на якутском месторождении Нерюнгри, однако отказался от этого проекта. Часть добываемого компанией угля передается на переработку коксохимическим предприятиям «группы Кокс», возвращаясь затем в металлургический дивизион группы.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "НТМК"	Чугун, сталь, прокат (трубная заготовка, двутавры, сляба МНЛЗ), огнеупоры, кокс	Свердловская обл.	Mastercroft Ltd. (Evraz Group S.A. - 100%) - 93,7025%
ОАО "ЗСМК"	металлопрокат (арматура, катанка, круглый прокат, проволока, швеллер, балка), кокс	Кемеровская обл.	Mastercroft Ltd. (Evraz Group S.A. - 100%) - 96,7844%
ОАО "НКМК"	Рельсы, чугун, ферросплавы, кокс	Кемеровская обл.	ЕвразХолдинг
ООО "Сталь НК"	Чугун, ферросплавы	Кемеровская обл.	ОАО "НКМК" - 98%
ООО "МНЛС"	Обслуживание производства	Кемеровская обл.	ОАО "ЗСМК" - 71,41%
ООО МЗ "Уралец"	Строительные конструкции из металла	Свердловская обл.	ОАО "НТМК" - 100%
ОАО "Завод ТБД"	Трубы	Свердловская обл.	ЕвразХолдинг - 75%, РФФИ - 25% + 1 акция
ООО "МНЛЗ N 4"	Трубные заготовки	Свердловская обл.	ОАО "НТМК" - 46,5%
ОАО "Распадская"	Уголь	Кемеровская обл.	Corber Enterprises Ltd. - 79.87%. Контролируется менеджментом Евразхолдинга
ЗАО "Распадская-Коксовая"	Уголь	Кемеровская обл.	ЗАО "Распадская" - 51%, ОАО "МУК-96" - 49%
ЗАО "Разрез Распадский"	Уголь	Кемеровская обл.	ЗАО "Распадская" - 51%
ОАО "ОУК "Южкузбассуголь"	Уголь	Кемеровская обл.	ЕвразХолдинг - 100%
ОАО "Шахта №12"	Уголь	Кемеровская обл.	ЕвразХолдинг - 100%
ОАО "МУК-96"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ЕвразХолдинг - 100%
ОАО "Ванадий"	Железная руда	Свердловская обл.	8 из 8 членов СД - ООО "ЕвразХолдинг"; ОАО "НТМК" - 57,7641%; ОАО "ЗСМК" - 39,9541%
ОАО "ВГОК"	Железная руда	Свердловская обл.	7 из 7 членов СД - ООО "ЕвразХолдинг"; ООО "Сибметин-



Компания	Продукция	Регион	Контроль
			вест" - 88,22%
ОАО "Евразруда"	Железная руда	Кемеровская обл.	ЕвразХолдинг
ООО "Никомогнеупор"	Огнеупоры	Свердловская обл.	ОАО "НТМК" - 100%
ОАО "ОШПУ"	Обслуживание шахт	Кемеровская обл.	ОАО "Распадская" - 98,56%
ООО "ЗЭНР"	Обслуживание производства	Кемеровская обл.	ОАО "ЗСМК" - 100%
ООО "ЭТС"	Обслуживание производства	Кемеровская обл.	ОАО "ЗСМК" - 100%
ООО "ЗР"	Обслуживание производства	Кемеровская обл.	ОАО "ЗСМК" - 100%
ООО "Металлург-гремстрой"	Обслуживание производства	Кемеровская обл.	ОАО "ЗСМК" - 100%
ООО "РСК"	Обслуживание производства	Свердловская обл.	ОАО "НТМК" - 100%
ООО "УДР"	Обслуживание производства	Свердловская обл.	ОАО "НТМК" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

ММК

Холдинг представляет собой одного из лидеров отечественной металлургической индустрии по объему производства стали. При этом ММК является наиболее технологически оснащенным сталелитейным комбинатом в России, что позволяет компании ориентироваться на выпуск продукции более высоких степеней передела, таких как сталь с полимерными покрытиями и оцинкованный прокат. Сегодня ММК продает в стране порядка 90 процентов своего металлопроката с покрытием. Совместно с «Севергальом» (предприятие группы «Северсталь») осуществляются поставки оцинкованного листа на «АвтоВАЗ».

При этом основной объем поставок сырья осуществляется из-за рубежа: железная руда импортируется с Соколовско-Сарбайского горно-обогатительного производственного объединения (ССГПО), расположенного в Казахстане. 10-летний контракт, заключенный с этим поставщиком в 2006 году полностью обеспечивает компанию железной рудой в ближайшей перспективе, однако зависимость от одного поставщика содержит в себе также определенные риски. В случае проблем с поставками ММК будет вынуждена переориентироваться на других поставщиков, и в частности — предприятия «Металлоинвеста» и «МХК Еврохим» («Ковдорский ГОК»). Компания предпринимает шаги по повышению надежности снабжения — с этой целью компания приобрела контрольный пакет в Бакальском рудоуправлении, а также получила лицензию на разработку Приоскольского месторождения Курской магнитной аномалии с запасами железистых кварцитов 2,1 млрд. тонн. Его разработка начнется не позднее 2012 года.

Коксующиеся угли приобретаются компанией преимущественно у сторонних предприятий, работающих на месторождениях Кузнецкого угольного бассейна (группы «Мечел» и «Евразхолдинг»). Часть потребностей покрывается за счет собственного предприятия — шахты «Казанковская», расположенного под Новокузнецком.

Металлолом закупается группой у стороннего отечественного поставщика — сети металлозаготовительных предприятий ЗАО «Профит», объем поставок которых на ММК составил в 2006 г. 4099 тыс. т., Это полностью удовлетворяет потребности комбината в данном виде сырья.

Продукция компании более чем на 60% реализуется в Поволжье и на Урале, что связано с местонахождением ключевых потребителей группы — компаний трубной промышленности и машиностроения.

В дальнейшем холдинг намерен встраивать в свою структуру металлоторговые структуры. С этой целью в ноябре 2007 г. была увеличена доля в ОАО «Башметаллопторг» (один из лидеров про-

даж металлопроката в Башкирии) до 87,99%, а также приобретен контрольный пакет акций новосибирской угольной компании «Белон», которая также является металлотрейдером.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ММК"	Метизы, кокс	Челябинская обл.	
ОАО "ММК-Метиз"	Метизы	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ОАО "МКЗ"	Метизы	Челябинская обл.	Консолидировано в ОАО "ММК"
ЗАО "МЗПВ"	Метизы	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 51,01%, ООО "Балльи груп" (Словения) - 48,99%
ЗАО "Интеркос-IV"	Детали автомобилей	г. Санкт-Петербург	ОАО "ММК" - 75%
ООО "Электроремонт"	Обслуживание производства	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ЗАО "Русская Металлургическая Компания"	Кокс	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ЗАО "Шахта "Казанковская" (шахта "Тагарышская")"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	ОАО "ММК" - 50%
ООО "Бакальское Рудоуправление"	Железная руда (добыча открытым способом)	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 51%, КОО "ЭТОП интернешенел груп лимитед" - 49%
ООО "Шлаксервис"	Лом черных металлов	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ОАО "МЦОЗ"	Огнеупоры и цемент	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 94,21%
ООО "Огнеупор"	Огнеупоры	Челябинская обл.	ОАО "МЦОЗ"
ООО НПО "Автоматика"	Обслуживание производства	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ЗАО "МРК"	Обслуживание производства	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ЗАО "Металлургспецстройремонт"	Обслуживание производства	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ЗАО "Металлургремонт-1"	Обслуживание производства	Челябинская обл.	ОАО "ММК" - 100%
ОАО "Белон"	Уголь	Новосибирская обл.	ОАО "ММК" - 50%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

НЛМК

НЛМК является лидером отрасли по показателям рентабельности и маржи. Географическое положение компании дает ей преимущества по себестоимости – НЛМК находится вблизи крупнейшего железо-рудного бассейна Европы - Курской магнитной аномалии (КМА). Затраты на доставку руды со Стойленского и Лебединского ГОКов являются одними из самых низких в отрасли. При этом продукция Стойленского ГОКа практически целиком поставляется на нужды Новолипецкого меткомбината и покрывает 96% его потребностей. Коксующийся уголь НЛМК закупает у предприятий, входящих в группы «Северсталь» и «Мечел». В состав холдинга также входят лицевые предприятия, снабжающие производство известняком и доломитами.

В сырьевой сегмент группы включены также угольные и коксовые активы, представленные месторождением «Жерновское-1» (актив расположен в Кемеровской области) и ОАО «Алтай-Кокс». Последний ведет дополнительные закупки коксующихся углей у «Евраз-груп», и в совокупности обеспечивает потребности НЛМК в коксе на 100%, продавая излишки продукции сторонним комбинатам. В марте 2007 года НЛМК был вынужден избавиться от контроля над угледобывающей компанией «Прокопьевскуголь», признав, что издержки добычи на ее месторождениях слишком высоки.

Комбинат находится в регионе с наиболее развитой в России транспортной сетью и имеет стратегически выгодное местоположение для потребителей. Сталь, произведенная на комбинате, отгружается как внешним потребителям, так и дочерним структурам группы. К ним относятся в частности второй после НЛМК производитель трансформаторной стали в России ООО «ВИЗ-сталь» и датская компания «DanSteel A/S». Предприятие «ВИЗ-сталь», расположенное в Екатеринбурге, принадлежит НЛМК и снабжает своей продукцией компании электротехнической и электронной промышленности, как в России, так и за рубежом.

В дальнейшем компания планирует увеличивать долю продуктов с высокой добавленной стоимостью. Рост производства продуктов верхних сегментов предполагается в основном за счет оцинкованного проката и электростали. К 2010 году компания рассчитывает довести объем выпуска стали до 10,5 млн. тонн.

Несмотря на большую долю высокорентабельных видов продукции (холоднокатаный прокат, прокат с покрытиями и электротехнический прокат) в выручке НЛМК, значительная часть продаж приходится на слябы. В настоящее время все слябы, производимые на продажу, отправляются на экспорт.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "НЛМК"	Стальной прокат	Липецкая обл.	
ООО "ВИЗ - Сталь"	Электротехническая сталь	Свердловская обл.	НЛМК - 100%
ОАО "Алтай-Кокс"	Кокс и коксохимическая продукция	Алтайский край	НЛМК - 93.88%
ОАО "Стойленский ГОК"	Железная руда (добыча открытым способом)	Белгородская обл.	НЛМК - 97%
ООО "Вторчермет НЛМК"	Лом черных металлов	г. Москва	НЛМК
ООО "Вторметснаб НЛМК"	Лом черных металлов	Липецкая обл.	НЛМК
ОАО "Доломит"	Добыча и переработка доломита	Липецкая обл.	НЛМК - 92.74%
ОАО "Стагдок"	Флюсовый известняк	Липецкая обл.	НЛМК - 88.62%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Металлоинвест»

Сталелитейные предприятия «Металлоинвеста» («Уральская сталь» и «Оскольский электрометаллургический комбинат») занимают 46% рынка поставок проката для российской трубной промышленности (основными потребителями являются Выксунский метзавод и «группа ЧТПЗ»), 30% рынка трубной заготовки, 62% мостостали и 39% поставок металлопродукции для машиностроительного комплекса. Потребности металлургического производства в металлоломе покрываются за счет собственных источников, сгруппированных в рамках ООО «УралМетКом».

Помимо стальных и лозаготовительных мощностей в структуру группы входят два крупнейших российских производителя железной руды, которая поставляется не только представителям холдинга, но и сторонним комбинатам. Среди них — «Евразхолдинг», ММК, НЛМК «Мечел», а также независимые производители стали и метизов. Ресурсной базы ГОКов, базирующихся на территории Курской магнитной аномалии при текущих объемах производства может хватить на 300 лет.

Группа не предоставляет консолидированной отчетности, однако рассматривает возможность выхода на рынок капитала, что повлечет за собой необходимость более полного раскрытия информации.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Урал Сталь"	Толстолистовой прокат, трубная заготовка, кокс	Оренбургская обл.	Металлоинвест - 100%
ОАО "ОЭМК"	Металлопрокат	Белгородская обл.	Металлоинвест - 85%
ОАО "МК ОРМЕТО-ЮУМЗ"	Изделия из металла	Оренбургская обл.	УК - ООО "УК "Металлоинвест"
ООО "Южуралмашза-вод"	Изделия из металла	Оренбургская обл.	ООО "УК "Металлоинвест" - 100%
ОАО "Михайловский ГОК"	Железная руда (добыча открытым способом)	Курская обл.	ООО "УК "Металлоинвест" - 8 из 9 членов СД: ОАО «Лебединский ГОК» - 78,56%, ООО «Рудметпром» - 19,99%
ОАО "Лебединский ГОК"	Железная руда (добыча открытым способом)	Белгородская обл.	Металлоинвест; ЗАО "Газметалл" - 99,47%
ЗАО "ОЭМК-Втормет"	Лом черных металлов	Белгородская обл.	ОАО "ОЭМК" - 100%
ООО "УралМетКом"	Лом черных металлов	Оренбургская обл.	ООО "УК "Металлоинвест" - 100%
ОАО "Втормет" г. Белгород	Лом черных металлов	Белгородская обл.	ООО "УК "Металлоинвест" - 100%
ООО "Оренбургвторчермет"	Лом черных металлов	Оренбургская обл.	ООО "УК "Металлоинвест" - 100%
ЗАО "Курсквтормет"	Лом черных металлов	Курская обл.	ООО "УралМетКом" - контрольный пакет
ООО "Белпромметалл"	Лом черных металлов	Белгородская обл.	ООО "УралМетКом" - 96,15%
ООО "Центр рудных перевозок"	Ж/Д транспорт	г. Москва	Металлоинвест

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Мечел»

Группа «Мечел» отстает по объему производимой стали от остальных представителей большой шестерки, однако представляет собой наиболее самодостаточную компанию с точки зрения ресурсного обеспечения. «Мечел» – исторически крупнейший производитель специальных сталей и сплавов в России, хотя они и составляют несколько процентов от общего производства предприятия, и второй по величине производитель сортового проката. Инвестиционная программа холдинга на период с 2007 по 2011 год определена в размере \$2.7 млрд., из которых 55% пойдет в металлургический сегмент, а 45% – в горнорудный. С 2010 года группа начнет осуществлять поставки рельсовой продукции на РЖД по долгосрочному контракту, рассчитанному до 2030 года. Объем заказа подразумевает продажу 400 тыс. т рельсовой продукции в год.

Группа «Мечел» включает в себя несколько рассредоточенных по территории России металлургических комбинатов, угольные мощности, практически полностью покрывающие потребность «Мечела» в этом виде сырья, а также ГОК, поставляющий компании железную руду.

Коршуновский ГОК обеспечивает потребности группы в железной руде, однако более половины добытой руды при этом отправляется на комбинаты «Евразхолдинга». В то же время, сам «Мечел» закупает руду на рынке у добывающих подразделений «Северстали» и «Металлоинвеста».

Угольные мощности «Мечела» значительно превышают его собственные потребности в данном виде ресурса, поэтому избыток поставляется на предприятия конкурирующих групп и в частности – ММК и НЛМК. Угольное направление бизнеса группы представлено добывающими мощностями в Кузнецком угольном бассейне.

**Состав компаний холдинга:**

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Мечел"	УК	Челябинская обл.	
ОАО "ЧМК"	Металлопродукция и коксохимическая продукция.	Челябинская обл.	ОАО "Мечел" - 82,4307%, ООО "ТД Мечел" - 8,8082%
ОАО "БМК"	Прокат и метизы	Респ. Башкортостан	ОАО "Мечел" - 83,16%; "БМК-Инвест" - 11,58%
ОАО "Иж-сталь"	Прокат и метизы	Удмуртская Респ.	ОАО "Мечел" - 96,1516%
ООО "Спец-сталь"	Сталь	Челябинская обл.	ОАО "ЧМК" - 100%
ОАО "Уралкуз"	Метизы, штамповки	Челябинская обл.	ОАО "Мечел" - 93,76%
ОАО "ТРМЗ"	Горнорудная техника	Кемеровская обл.	ОАО "Южный Кузбасс" - 25% а также 2 из 5 членов СД, менеджмент - 3 из 5; Мусияченко Нина Анатольевна - 14,85%, Силютин Сергей Максимович - 29,72%, Роньжин Михаил Юрьевич - 14,86%
ОАО "ВМЗ"	Металлопрокат	Респ. Карелия	ОАО "Мечел" - 95,8051%
ЗАО "ВМЗ"	Стальная проволока	Респ. Карелия	ОАО "Мечел"
ООО "БЗФ"	Ферросплавы	Иркутская обл.	ОАО "Мечел" - 100%
ОАО "Южный Кузбасс"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Мечел" - 96,7%
ОАО "Разрез Томусинский"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Южный Кузбасс" - 85,65% (Мечел)
ОАО "Разрез Ольжерасский"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Мечел"
ОАО "Разрез Красногорский"	Уголь	Кемеровская обл.	ОАО "Мечел" - 70,8624%; ОАО "Южный Кузбасс" - 24,40%
ОАО "Взрыв-пром Юга Кузбасса"	Взрывные работы	Кемеровская обл.	ОАО "Южный Кузбасс" - 81,21%
ОАО ХК "Якут-уголь"	Уголь	Респ. Саха (Якутия)	ОАО "Мечел" - 75%; ОАО "Южный Кузбасс" - 25,00%
ОАО "Эльга-уголь"	Уголь	Респ. Саха (Якутия)	ОАО "Мечел" - 68,9%
ООО "Мечел-кокс"	Кокс, хим. продукция	Челябинская обл.	ОАО "ЧМК" - 100%
ОАО "Москокс"	Кокс, хим. продукция	Московская обл.	ОАО "Мечел" - 74,61% ООО "Вид-инвест" (Мечел) - 24,74%; 4 из 7 членов СД - Мечела
ОАО "Коршунский ГОК"	Железная руда (добыча открытым способом)	Иркутская обл.	ОАО "Мечел" - 85,5813%
ООО "Вторресурс"	Лом черных металлов	Челябинская обл.	ООО "Мечел-Сервис" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Группа Кокс»

Основными активами «группы Кокс» являются коксохимическое производство ОАО «Кокс» (один из крупнейших производителей металлургического кокса в России) и обогатительная фабрика «Березовская», ведущие переработку угля с месторождений Кузнецкого угольного бассейна. Важным поставщиком сырья на эти предприятия является ОАО «Распадская», принадлежащее «Евразхолдингу». Одновременно металлургические предприятия «Евразхолдинга» выступают в роли потребителей кокса, производимого в Кемерово.

Металлургический дивизион группы представлен активами в западной части России — комбинатами «Тулачермет» (производство чугуна) и «Ванадий Тула». Первый получает железную руду с «Комбината КМАруда», закупая недостаток этого вида ресурса у сырьевых подразделений «Металлоинвеста» и «Северстали». «Группа Кокс» имеет наиболее высокую долю экспорта среди российских металлургических комбинатов. Только 13% реализованной продукции комбината «Тулачермет» поступило на внутренний рынок. В случае ОАО «Ванадий-Тула» доля внутреннего рынка еще меньше — всего 7%.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Кокс"	Кокс	Кемеровская обл.	
ООО УК "ПМ-Холдинг"	Торговля металлами	Респ. Алтай	ОАО "Кокс" - 100%
ОАО "Тулачермет"	Чугун	Тульская обл.	ОАО "Кокс" - 30,87% и 9 из 15 членов СД, Металлоинвест - 3 из 15
ОАО "ЩЗ "КВО-ИТ"	Производство паровых котлов и их составных частей	Тульская обл.	ОАО "Тулачермет" - 3 из 5 членов СД
ЗАО "Кронтиф-центр"	Производство чугуновых отливок	Калужская обл.	Группа Кокс
ЗАО "КМАрудо-ремонт"	Детали машин	Белгородская обл.	ОАО "Комбинат КМАруда" - 38,93%
ОАО ЦОФ "Березовская"	Обогащение каменного угля	Кемеровская обл.	ОАО "Кокс" - 98,2%
ЗАО "Сибирские ресурсы"	Уголь	Кемеровская обл.	Группа Кокс
ООО "Участок "Коксовый"	Добыча каменного угля открытым способом	Кемеровская обл.	Группа Кокс
ОАО "Комбинат КМАруда"	Железная руда (добыча подземным способом)	Белгородская обл.	ОАО "Кокс" - 63,74%; 7 из 7 членов СД - "УК ПМ Холдинг"
ООО "Круглогорский ГОК"	Железная руда (добыча подземным способом)	Челябинская обл.	ОАО "Кокс" - 100%
ОАО "Ванадий"	Ванадий	Тульская обл.	"УК ПМ Холдинг", ОАО "Кокс"
ЗАО "Инертник"	Инертная пыль	Кемеровская обл.	Группа Кокс
ООО "ЧерМет-Холдинг"	Торговля металлами	Тульская обл.	ОАО "Кокс" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Объединенная Металлургическая Компания» (ОМК)

Основным активом ОМК, обеспечивающим группе более 80% денежных поступлений является Выксунский металлургический завод, основную часть продукции которого составляют трубы большого диаметра. Компания является поставщиком нефтегазовой отрасли, в частности — Северо-европейского газопровода, оператором которого является Газпром. Трубная продукция группы используется также при строительстве таких трубопроводов как «Восточная Сибирь - Тихий Океан» (ВСТО) и «Балтийская трубопроводная система» (БТС). Альтернативным источником доходов «ВСМЗ» являются железнодорожные колеса, поставляемые по долгосрочному контракту ОАО «РЖД». Группа занимает также лидирующие позиции на рынке автомобильных рессор. Их производство сосредоточено на Чусовском металлургическом заводе. Кроме этого в состав холдинга входит подмосковное ОАО «Щелмет» — предприятие по производству специализированных сплавов и металлической ленты, применяемых в конструкциях телевизионных кинескопов и мониторов.

ОМК имеет тесные связи с предприятиями «Евразхолдинга», которые выступают поставщиками угля и железной руды. Ключевым поставщиком стали на ВСМЗ является «Северсталь». В составе группы присутствует собственное коксохимическое производство «Губахинский Кокс», снабжающее своей продукцией Чусовской металлургический завод. Группа планирует расширение мощ-

ностей ВСМЗ за счет нового производства трубной заготовки на литейно-прокатном комплексе в Выксунском районе Нижегородской области.

После приобретения в 2007 году лицензии на разработку Себаргинского участка, компания сумеет обеспечить потребности Губахинского кокса в угле собственного производства. Также компания намерена наладить собственную добычу железной руды. Одним из возможных направлений деятельности является разработка Колпашевского участка железорудного месторождения в Томской области. Кроме того, в феврале 2006 года компания получила права на разработку Больше-Троицкого месторождения в Шебекинском районе Белгородской области. Запасы месторождения богатой железистой руды оцениваются в 1,5 млрд. т.

Для покрытия потребности группы в ломе черных металлов в 2005 году была создана дочерняя компания ООО «ОМК ЭкоМеталл», специализирующаяся на металлотрейдинге. По данным ОМК годовой оборот компании составляет 1,3 млн. т лома.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ЧМЗ" г. Чусовой	Металлопрокат, авторессоры, ферросплавы	Пермская обл.	ОМК - 7 из 7 членов СД
ОАО "Щелмет"	Производство холоднокатаного плоского проката	Московская обл.	ОМК
ОАО "ВМЗ" г. Выкса	Трубы, трубы большого диаметра, железнодорожные колеса	Нижегородская обл.	ОМК - 7 из 9 членов СД, менеджмент - 2 из 7
ОАО "АТЗ"	Трубы	Респ. Татарстан	ОМК - 6 из 11 членов, НЛМК - 2
ОАО "Трубо-деталь"	Соединительные детали трубопроводов (СДТ)	Челябинская обл.	ОМК - 5 из 7 членов СД, ЧТПЗ - 2 из 7 членов СД и блокирующий пакет
ООО "Шахта Троицкая"	Уголь	Кемеровская обл.	ЗАО "ОМК-Сервис" - 51%, КОО Харисан Инвестментс Лимитед (Кипр) - 49%
ОАО "Губахинский кокс"	Кокс	Пермская обл.	ОАО "ЧМЗ" - 100%; ОМК - 5 из 5 членов СД
ООО "Белгородская ГДК"	Железная руда (добыча подземным способом)	Белгородская обл.	ОМК
ООО "ОМК ЭкоМеталл"	Лом черных металлов	г. Москва	ОМК

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Трубная Металлургическая Компания» (ТМК)

Все предприятия, входящие в структуру «Трубной Металлургической Компании» специализируются в одной отрасли — производстве труб и деталей трубопроводов. Это предопределяет стратегию группы на горизонтальную экспансию в этой отрасли и приобретение трубных активов за рубежом. В 2007 году компания получила контроль над Российским НИИ трубной промышленности (РосНИТИ), объединив его со своими заводскими лабораториями. Тесное сотрудничество с нефтяной компанией «ТНК-ВР» привело к тому, что в середине 2007 года последняя продала «ТМК» два предприятия по обслуживанию трубного комплекса. Группа сотрудничает также с другими ведущими нефтегазодобытчиками в стране, в частности заключены стратегические договоренности с ОАО НК «Роснефть» и ООО «НГК «ИТЕРА». Ключевым потребителем трубной продукции выступает ОАО «Газпром».

Основной доход формируется на четырех предприятиях, расположенных в Свердловской, Волгоградской и ростовской областях. Характерной особенностью ТМК является централизация каналов поставок и сбыта в рамках единой структуры — «Торгового Дома ТМК». Именно через эту структуру продается за рубеж более 50% продукции группы. ТМК является лидером в России по производству бесшовных нарезных труб нефтегазового сортамента — одним из наиболее рентабельных направлений деятельности в отрасли.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ТАГМЕТ"	Трубная заготовка, трубы, ТНП, изделия из хрусталя	Ростовская обл.	ОАО "ТМК" - 95,74%
ОАО "СТЗ"	Трубы	Свердловская обл.	ОАО "ТМК" - 92,97%
ОАО "СинТЗ"	Трубы	Свердловская обл.	ОАО "ТМК" - 92,43%
ОАО "ВТЗ"	Трубы	Волгоградская обл.	ОАО "ТМК" - 100%
ОАО "ОМЗ" (Орск)	Детали трубопроводов	Оренбургская обл.	ОАО "ТМК"
ООО "Предприятие "Трубопласт"	Покрытие труб	Свердловская обл.	ОАО "ТМК" - 100%
ОАО "РосНИТИ"	Научная организация	Челябинская обл.	ОАО "ТМК"
ООО "Центральная трубная база"	Ремонт труб	Оренбургская обл.	ОАО "ТМК"
ЗАО "Управление по ремонту труб"	Ремонт труб	Тюменская обл.	ОАО "ТМК"

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Группа ЧТПЗ

Ядром группы ЧТПЗ является «Челябинский трубопрокатный завод», занимающий сильные позиции на рынке труб среднего и большого диаметра. Участие в проекте строительства трубопровода Восточная Сибирь – Тихий Океан (ВСТО), оператором которого выступает «Транснефть», обеспечивает компании стабильный спрос на трубы.

Основным владельцем ЧТПЗ, контролирующим долю 68,3% акций компании является представитель Челябинской области в Совете Федерации – Андрей Комаров. Еще 7,59% в собственности у председателя совета директоров компании – Александра Федорова. Доля миноритарных акционеров составляет 24,12%.

Поставщиками стали на предприятия ЧТПЗ выступают металлургические комбинаты сторонних холдингов, в частности – «Евразхолдинг», ММК, «Металлоинвест». Однако группа предпринимает усилия по расширению собственных каналов снабжения сырьем, делая ставку на формирование сети по сбору металлолома (ЗАО «ЧТПЗ-Мета»), объем реализации которой составил в натуральном выражении 1,3 млн. т в 2006 году. В состав холдинга входит также сервисный сегмент в виде предприятий ЗАО «ЧТПЗ-КТС» специализирующихся на производстве трубопроводной арматуры. Кроме того, ЧТПЗ владеет блокирующим пакетом ОАО «Трубодеталь» (входит в состав группы ОМК), специализирующегося на производстве соединительных деталей трубопроводов.

В начале 2008 года группа получила контроль над еще одной компанией, обеспечивающей трубное производство насосной арматурой – ОАО «АЛНАС». Эта компания обслуживает высокоприбыльный сегмент экономики – нефтяную промышленность, снабжая ее погружными насосными установками для добычи нефти (УЭЦН), а также услугами по их обслуживанию.

К 2009 году ЧТПЗ планирует расширение прибыльных сегментов производства, для чего будет построен собственный сталелитейный цех мощностью 1,1 млн. т продукции в год. Тем самым группа практически полностью закроет собственные потребности в стали.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ЧТПЗ"	Трубы, трубы большого диаметра	Челябинская обл.	Mountrise Limited - 75,88%
ОАО "ПНТЗ"	Трубы	Свердловская обл.	6 из 9 членов СД - ЗАО "Группа ЧТПЗ"; ОАО "ЧТПЗ" - 59,67%



Компания	Продукция	Регион	Контроль
ЗАО "ЧТПЗ-КТС"	Трубопроводная арматура		Группа ЧТПЗ
ЗАО "СОТ"	Гнутые отводы большого диаметра	Челябинская обл.	Группа ЧТПЗ
ОАО "МЗМЗ-ВММ"	Трубопроводная арматура	Челябинская обл.	Группа ЧТПЗ
ОАО "ЗСМИ"	Трубопроводная арматура	г. Москва	ОАО "ЧТПЗ" - 59,96%
ОАО "АЛНАС"	Производство насосов	Респ. Татарстан	Группа ЧТПЗ - 6 из 9 членов СД
ОАО "БЭНЗ"	Производство насосов	Респ. Татарстан	ОАО "АЛНАС" - 75,3%
ООО "Альметьевский инструментальный завод"	Производство инструментов	Респ. Татарстан	ОАО "АЛНАС" - 90%
ЗАО "ЧТПЗ-Мета"	Лом черных металлов	г. Москва	Группа ЧТПЗ
ОАО "Самаравтормет"	Лом черных металлов	Самарская обл.	ЗАО "ЧТПЗ-Мета" - 72,87%
ОАО "УНП "Вторчермет"	Лом черных металлов	Ульяновская обл.	ЗАО "ЧТПЗ-Мета" - 100%
ЗАО СКС "МеТрис"	Автотранспорт	г. Москва	ОАО "ЧТПЗ" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Уральская горно-металлургическая компания» (УГМК)

УГМК выделяется среди других холдингов, имеющих отношение к металлургической отрасли тем, что стальной дивизион не является ключевым активом группы и представлен отдельными предприятиями в четырех подотраслях: добыче угля и железной руды, выплавке стали и производстве металлоизделий. Наибольший доход группа получает от реализации продукции Кемеровского «Кузбассразрезугля», более трети которой направляется потребителям на экспорт. Деятельность группы на других направлениях менее масштабна.

Металлургический завод им. А.К. Серова — единственное предприятие группы, задействованное непосредственно в сталелитейном секторе, занимается производством высококачественных сталей, а также чугуна и металлопроката. Продукция предприятия пользуется спросом у представителей трубной промышленности. При этом поставки руды на завод осуществляются с входящего в структуру УГМК «Богословского рудоуправления».

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "Метзавод им. А.К.Серова"	Металлопрокат, калиброванная сталь, чугун	Свердловская обл.	ОАО "УГМК" - 81,003% УГМК - 63,65 %; 7 из 8 членов СД
ЗАО "Сибкабель"	Кабели	Томская обл.	СД - УГМК
ОАО "Метмаш"	Подшипники, колеса	Свердловская обл.	ОАО "УГМК" - 63,0%
ОАО "ШААЗ"	Детали машин	Курганская обл.	ОАО "УГМК"
ООО "Оренбургский радиатор"	Автомобильные радиаторы	Оренбургская обл.	ОАО "УГМК" - 100%
ОАО "УК "Кузбассразрезуголь"	Уголь	Кемеровская обл.	ООО "УГМК-Холдинг" - Управляющая организация
ОАО "БРУ"	Железная руда (добыча подземным способом)	Свердловская обл.	ОАО "УГМК" - 53,2%; ООО "Вагран" - 6,12%
ЗАО "Уралкабель"	Кабели	Свердловская обл.	ОАО "УГМК"

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Макси-Групп»

Основу металлургического дивизиона «Макси-Групп» составляют два металлургических производства, расположенных в окрестностях Екатеринбурга. «Нижнесергинский метизно-металлургический завод» и «Уральский завод прецизионных сплавов» образуют единую производственную цепочку, в рамках которой катанка, производимая на Ревдинских производственных площадях перерабатывается в метизную продукцию УЗПС. В составе группы присутствует также разветвленная сеть из более 60 ломозаготовительных предприятий производственного объединения «Уралвторчермет», совокупная мощность которых составляет по данным компании 4,5 млн. т в год.

Руководство компании рассматривает лом не только как продукцию для сторонних покупателей, но и как первичное сырье для дальнейшей переработки в металл. С этой целью компания сделала ставку на строительство нескольких электрометаллургических комбинатов по переработке лома, однако столкнулась с проблемами в финансировании проектов. Производство планировалось разместить на следующих предприятиях: ОАО «Дзержинский электрометаллургический завод», ОАО «Тольяттинский электрометаллургический завод», ОАО «Ленинградский электрометаллургический завод», ОАО «Волгодонский электрометаллургический завод», ОАО «Калужский научно-производственный электрометаллургический завод».

Однако деятельность компании столкнулась с серьезными трудностями в регионах в 2007 году. Масштабные инвестиции сразу в несколько проектов обернулись трудностями с обеспечением их финансирования и расчетами с кредиторами, что поставило компанию на грань банкротства. В качестве меры по выходу группы из кризиса было принято решение о передаче контрольного пакета нынешних акционеров в пользу «Новолипецкого металлургического комбината».

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ЗАО "НСММЗ"	Прокат, катанка, метизы	Свердловская обл.	ОАО "Металлургический холдинг" - 100%
ЗАО "РТЗ" г. Ревда	обсадные и насосно-компрессорные трубы	Свердловская обл.	Макси-Групп
ЗАО "УЗПС"	Метизы	Свердловская обл.	Макси-Групп
ООО "Завод "Интехремонт"	Инструменты	Свердловская обл.	ОАО "Металлургический холдинг" - 99,99%
ЗАО "УВЧМ"	Лом черных металлов	Свердловская обл.	Макси-Групп
ЗАО "Свердлвтормет"	Лом черных металлов	Свердловская обл.	Макси-Групп
ЗАО "Пермвтормет"	Лом черных металлов	Пермская обл.	Макси-Групп
ЗАО "Тюменьвтормет"	Лом черных металлов	Тюменская обл.	Макси-Групп
ЗАО "Втормет" г. Курган	Лом черных металлов	Курганская обл.	Макси-Групп
ОАО "Втормет" г. Томск	Лом черных металлов	Томская обл.	ЗАО "УВЧМ" - 95,62%
ООО "Росмет"	Лом черных металлов	Челябинская обл.	Макси-Групп
ОАО "Чувашвтормет"	Лом черных металлов	Чувашская Респ.	Макси-Групп
ООО "Воронежвтормет"	Лом черных металлов	Воронежская обл.	ЗАО "УВЧМ" - 100%
ООО "Ульяновсквтормет"	Лом черных металлов		ЗАО "УВЧМ" - 100%
ООО "Калугавтормет"	Лом черных металлов		ЗАО "УВЧМ" - 100%
ООО "Иванововтормет"	Лом черных металлов		ЗАО "УВЧМ" - 100%
ООО "Тулаввтормет"	Лом черных металлов		ЗАО "УВЧМ" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Промышленная Группа «МАИР»

«МАИР» обладает тремя компаниями, действующими в области производства стали и метизов, а также крупной ломозаготовительной сетью, расположенной на территории стран СНГ и ЦВЕ. В последние годы наметилась тенденция к сворачиванию активности группы «МАИР» в области ломозаготовки в России. Компания избавилась от части «черметов», передав их сторонним организациям и сфокусировалась на инвестировании в активы, расположенные на Украине и Белоруссии.

Доля доходов металлопереработки занимает существенную долю в совокупной выручке «МАИРа», и это предопределяет в частности широкое использование металлолома в качестве исходного ресурса в стальном сегменте группы.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ВСМЗ" (Верхняя Синячиха)	Чугун, ферросплавы	Свердловская обл.	ПГ "МАИР"
ЗАО "СТАКС"	Сталь	Ростовская обл.	ПГ "МАИР"
ОАО "АрЗил"	Детали трубопроводов	Ставропольский край	ПГ "МАИР"
ООО "Втормет" г. Рязань	Лом черных металлов	Рязанская обл.	ПГ "МАИР"
ЗАО "Вторчермет" г. Ярославль	Лом черных металлов	Ярославская обл.	ЗАО "ПФК ВЕСТА" – 95,30%
ЗАО "Втормет Балтика"	Лом черных металлов	Респ. Карелия	ЗАО "ПФК РУСТА" – 100%
ЗАО "Втормет - Карелия"	Лом черных металлов	Респ. Карелия	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Втормет - Запад"	Лом черных металлов	Орловская обл.	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Кироввтормет"	Лом черных металлов	Кировская обл.	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Втормет" г. Батайск	Лом черных металлов	Ростовская обл.	ПГ "МАИР"
ЗАО "ВторСтальМет"	Лом черных металлов	Воронежская обл.	ПГ "МАИР"
ОАО "Втормет" г. Тула	Лом черных металлов	Тульская обл.	ПГ "МАИР"
ОАО "Втормет", г. Пенза	Лом черных металлов	Пензенская обл.	ПГ "МАИР"
ЗАО "Втормет" г. Казань	Лом черных металлов	Респ. Татарстан	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Втормет-центр"	Лом черных металлов	Тульская обл.	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Втормет" г. Саратов	Лом черных металлов	Саратовская обл.	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%
ЗАО "Севервтормет"	Лом черных металлов	Ярославская обл.	ООО "ПКФ ВИТАЛ" - 100%

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«ЭСТАР»

«Эстар» — холдинг, образованный на базе металлургического дивизиона холдинговой компании «Русский Уголь». У обеих групп имеется общий акционер — Варшавий В. Е. (ему принадлежит также «Русская горнорудная компания»). Это дает основание предположить наличие общих интересов у контролируемых им компаний.

Деятельность металлургического дивизиона группы «Эстар» распределена в трех сегментах: производство стали (а также проката), труб общего назначения, а также заготовка лома черных металлов. При этом филиалы ЗАО «Ломпром» снабжают ломом не только сталелитейное подразделение группы, но и предприятия сторонних групп, в частности — «Евразхолдинга».

Угольные предприятия «Русского угля» специализируются преимущественно на добыче энергетических марок. Единственным предприятием, добывающих коксующийся уголь является ОАО

«Донкокс», продукция которого однако не используется внутри группы, поскольку у нее нет собственных коксовых мощностей.

В ноябре 2007 года группа приобрела угольный актив «Шахта «Восточная». Добыча на шахте начнется в 2010 году и позволит обеспечить сырьем «Экспериментальную ТЭС», энергия которой, в свою очередь, будет потребляться Ростовским электрометаллургическим заводом.

В руках акционеров «Русского угля» находится контрольный пакет дальневосточного предприятия ОАО "Амурметалл". Эта компания не относится напрямую к группе «Эстар», однако ее присоединение возможно в будущем. Группе «Эстар» также принадлежит пакет 21% акций «Борского трубного завода», специализирующегося на производстве чугунных труб.

Компания осуществляет экспорт производимых спецсталей и нержавеющей металлопродукции за рубеж, используя при этом возможности своего чешского металлотрейдерского подразделения Fetaх, приобретенного в 2007 году.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ГМЗ" (Гурьевск)	Сталь, металлопрокат, чугун	Кемеровская обл.	Эстар
ОАО "НМЗ им. Кузьмина"	Металлопродукция - г/г и х/к прокат, г/г и х/к полоса, х/к лента, трубы	Новосибирская обл.	Эстар
ОАО "Златоустовский МЗ"	Металлопрокат, Ферросплавы	Челябинская обл.	Эстар
ОАО "Нытва"	Металлопрокат, Ферросплавы, ТНП	Пермская обл.	Эстар; Росимущество - 25% + 1 акция
ООО "РЭМЗ"	Металлопрокат, Ферросплавы	Ростовская обл.	Эстар
ООО "ВЗТМД"	Трубы	Волгоградская обл.	Эстар
ЗАО "ЭТЗ"	Трубы	Саратовская обл.	Эстар
ЗАО "Стальной профиль"	Трубы	Новосибирская обл.	Эстар
ЗАО "Волга-ФЭСТ"	Трубы	Волгоградская обл.	Эстар
ОАО "ВЭСТ-МД"	Трубы	Волгоградская обл.	ООО "МК "ЭСТАР" - 83,37%
ЗАО "ЛОМПРОМ"	Лом черных металлов	г. Москва	ООО "Эстар" - 100%
ООО "ЛОМПРОМ Сибирь"	Лом черных металлов	Кемеровская обл.	ЗАО "ЛОМПРОМ" - 100%
ОАО "Амурметалл"	Металлопродукция	Хабаровский край	Русский уголь
ООО "Шахта "Восточная"	Энергоуголь (добыча подземным способом)	Ростовская обл.	Эстар
ООО "ХК "Русский уголь"	Уголь		
ООО "Разрез Задубровский"	Уголь	Кемеровская обл.	ООО "Русский уголь" - 83,03%
ООО "Амуруголь"	Уголь	Амурская обл.	ООО "Русский уголь" - 100%
ООО "УК "Разрез Степной"	Уголь	Респ. Хакасия	ООО "Русский уголь" - 100%
ОАО "Разрез Киселевский"	Уголь	Кемеровская обл.	Русский уголь
ЗАО "Разрез Евтинский"	Уголь	Кемеровская обл.	Русский уголь
ООО "Угольный разрез "Белорусский"	Уголь	Кемеровская обл.	Русский уголь
ООО "УК Гуковуголь"	Уголь	Ростовская обл.	ЗАО "Русбизнес XXI" - 100%
ОАО "Шахтоуправление "Обуховская"	Уголь (добыча подземным способом)	Ростовская обл.	Русский уголь
ОАО "ДонКокс"	Уголь	Ростовская обл.	ОАО "Гуковуголь" - 50,87%, ЗАО "Колайн" - 49,13%
ОАО "Донской антрацит"	Уголь (добыча подземным способом)	Ростовская обл.	ОАО "Гуковуголь" - 50%,



Компания	Продукция	Регион	Контроль
	способом)		ЗАО "Промбизнеспрогресс" - 50%
ОАО "Замчаловский антрацит"	Уголь	Ростовская обл.	ОАО "Гуковуголь" - 50%, ЗАО "Юник" - 50%
ООО "Сулинантрацит"	Уголь (добыча подземным способом)	Ростовская обл.	Русский уголь

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

«Профит»

Группа «Профит» является основным поставщиком лома черных металлов на ОАО «ММК».

Базу группы «Профит» составляют ломозаготовительные и металлотрейдерские структуры, которые приносят ей большую часть дохода. Основным потребителем продукции группы (лома) является «Магнитогорский металлургический комбинат», однако часть лома направляется другим покупателям, в частности — группам «Мечел» и «Северсталь». Мощности «Профит» включают 2 копровых цеха, переданных группе в 2004 и 2005 годах ОАО «ММК», а также 1 собственный цех, построенный в 2006 году.

Группе принадлежат также акции двух предприятий, специализирующихся на производстве металлической продукции, в частности — проволоки и замковых изделий, однако их доля в совокупной выручке составляет незначительную часть.

Состав компаний холдинга:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ООО "ЗМИ-Профит"	Проволока, детали машин, спецтехника	Челябинская обл.	ЗАО "Профит" - 100%
ОАО "Тубинские металлоизделия"	Строительные конструкции из металла	Респ. Башкортостан	ЗАО "Профит"
ОАО "Башвормет"	Лом черных металлов	Респ. Башкортостан	ЗАО "Профит" - 76,78%
ОАО "Челябвормет"	Лом черных металлов	Челябинская обл.	ЗАО "Профит"
ЗАО "ВМТ"	Лом черных металлов	Эвенкийский автономный округ	ЗАО "Профит"
ЗАО "Вторметресурсы"	Лом черных металлов	Алтайский край	ЗАО "Профит"
ООО "Промсырье"	Лом черных металлов	Челябинская обл.	ЗАО "Профит" - 80%
ООО "МАГНИТ-СП"	Обработка лома	Саратовская обл.	ЗАО "Профит" - 60%
ЗАО "Металл Магнитки"	Лом черных металлов	Курганская обл.	ЗАО "Профит" - 51,67%
ООО "Уралконтракт"	Лом черных металлов	Оренбургская обл.	ЗАО "Профит" - 51%
ООО "Профит-удмуртия"	торговля отходами и ломом	Удмуртская Респ.	ЗАО "Профит"
ОАО "Башметаллторг"	Торговля черными металлами	Респ. Башкортостан	ЗАО "Профит"

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Независимые производители

Состав компаний:

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "АМЗ" (Аша)	Стальной прокат	Челябинская обл.	Менеджмент
ОАО "КМЗ" (Тула)	Чугун и ферромарганец	Тульская обл.	Менеджмент, ЗАО КУГ "Алеф", "Дайрект Инвестментс Раша Лимитед"
ОАО "ГМЗ" (Н. Новгород)	Металлопрокат, пилоножовая продукция	Нижегородская обл.	Менеджмент - 5 из 5 членов СД



Компания	Продукция	Регион	Контроль
ОАО "ЛМЗ "Свободный Сокол"	Чугун, трубы	Липецкая обл.	ОАО "БАНК Тульский промышленник" - 3 из 6 членов СД
ОАО "Татметалл"	Металлопрокат	Респ. Татарстан	Галиакберов Р.Р. - 100%
ОАО "СПЗ" (Санкт-Петербург)	Металлопродукция (х/к лента, проволока)	г. Санкт-Петербург	Менеджмент
ОАО "МЗ "Ижмаш"	Штамповки, чугун	Удмуртская Респ.	ОАО "Автокомпоненты "Ижмаш" - 51%; ОАО "Ижмаш-Холдинг" - 20,36%; ООО "Апрель-99" - 24,99%
ООО "МЗ "Камасталь"	Металлопрокат, штамповки	Пермская обл.	Менеджмент
ЗАО "Петрозаводскмаш"	Детали машин	Респ. Карелия	
ОАО "РМЗ" (Ревякино)	Металлопрокат, метизы, арматура	Тульская обл.	ООО "Тульская компания "Сталь" - 3 из 8 члена СД, ЗАО Концерн "Росметалл" - 3
ЗАО "УХК "КТЗ"	Трубы	г. Москва	ЗАО Концерн "Росметалл"
ОАО "АК ЛМЗ"	Бытовые электрические приборы	Пермская обл.	ООО "ИНСАЮР" - 89,03%, ООО "ВАКС" - 6,28%; В СД - представители ЗАО "Полистил", и ООО "Инсаюр"
ЗАО "Полистил"	Прокат с покрытием	Пермская обл.	Менеджмент
ЗАО "ВМЗ "Красный октябрь"	Стали специального назначения	Волгоградская обл.	ФГУП "Рособоронэкспорт", "Midland Resources Holding LTD", Игорь Шамис
ОАО "Электросталь"	Металлопрокат, Ферросплавы	Московская обл.	
ЗАО "МЗ "Петросталь"	Металлопрокат	г. Санкт-Петербург	ОАО "Кировский завод" - 100% (KIRZ; в группы не входит)
ОАО "Русполимет"	Металлопрокат, кольца	Нижегородская обл.	ООО "Мотор-инвест" - 67,50 %, TILDEN ENTERPRISES LTD - 17,56 %
ОАО "Кулебакский МЗ"	Металлопрокат, кольца	Нижегородская обл.	ОАО "Русполимет"
ОАО "КЗПВ"	Стальные валки	Свердловская обл.	
ОАО "СиМ СТ"	Сталь	г. Москва	Менеджмент; Гималетдинов Радий Халимович - 38,4%, ООО "ГАЛЭ" - 24,2%
ЗАО "ОМЗ" (Омутнинск)	Стальной прокат	Кировская обл.	Менеджмент
ЗАО "Стальпромарматура"	Арматура	г. Москва	ООО "ПО "Аккумулятор" - 50%, ООО "Севзапкабель" - 50%
ОАО "БКМЗ"	Изделия из металла	Воронежская обл.	Менеджмент
ОАО "Газпромтрубинвест"	Трубы	Костромская обл.	ОАО "Газпром" - 99,4%
ЗАО "Трубный Альянс"	Трубы	г. Москва	Седых Анатолий Михайлович - 60%
ОАО "Уралтрубпром"	Трубы	Свердловская обл.	Архипов Г.А. - 98,26%
ЗАО "Профиль-А"	Трубы	Волгоградская обл.	
ОАО МТЗ "ФИЛИТ"	Трубы	г. Москва	
ОАО "БТЗ"	Чугунные и стальные трубы	Нижегородская обл.	Менеджмент; 1 из 7 членов СД - Эстар; 2 из 7 - ООО "Агис Сталь"
ОАО "ПТПА"	Трубопроводная арматура	Пензенская обл.	ООО "НЭЛС" - 21,52%, Назарова Е. - 18,95%, Чернышев А. - 45,28%, Борисова Л. - 6,01%; (менеджмент)
ОАО "Тяжпромарматура"	Запорная трубопроводная арматура	Тульская обл.	5 из 7 членов СД - ОАО ТПК "Нефтегазовые Системы" (НГС)
ОАО "Ковдорский ГОК"	Железорудный, апатитовый и бадделитовый концентрат	Мурманская обл.	ОАО "МХК "ЕвроХим" - 99,5%
ОАО "ПРУ" (АО "Магнит"	Железорудный кон-	Свердловская	



SOVLINK

YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

4 Апреля, 2008

Компания	Продукция	Регион	Контроль
ка")	центрат (добыча открытым способом)	обл.	
ООО "УК Прокопьевск-уголь"	Уголь (добыча подземным способом)	Кемеровская обл.	Сибирский деловой союз
ОАО УК "Нерюнгриуголь"	Уголь	Респ. Саха (Якутия)	ЗАО "Якутские угли - Новые технологии"

Источник: Данные компаний, оценки Совлинк

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	«Справедливая цена» на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300

Факс: +7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru

research@sovlink.ru

©2008г., ООО «Совлинк». Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация («Информация») не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО «Совлинк» или иных согласованных с ООО «Совлинк» лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО «Совлинк» по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких-либо действий по осуществлению инвестиций. ООО «Совлинк» не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализовываться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО «Совлинк» могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО «Совлинк» не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а поэтому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО «Совлинк» не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО «Совлинк» будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.