

## Огляд діяльності металургійних компаній у 2006-2007 рр.

03.08.2007р.

м. Київ

Аналіз зроблено з метою надання довідкової інформації та обґрунтування доцільності інвестування в акції найбільших компаній металургійної галузі.

### Діяльність металургійної галузі у 2006 рік.

Таблиця 1.\*

Показник	2006 рік (млн. тон)	Зміна показника 2006 / 2005рр. (%)	Частка у загальному обсязі споживання металопрокату (%)
Споживчий ринок металопрокату в Україні	7,5	+19	
Імпорт металопрокату	0,7	+64	
Реалізовано на внутрішньому ринку України			
Всього:	6,8	+15	
У тому числі по галузях:			
трубних підприємств			33
машинобудівельних			15
гірнично-металургійних підприємств			9
метизних			8
будівельних			4
залізничній			2
інших			1

\* - За даними Української асоціації металотрейдерів (УАМ)

За інформацією «UGMK»:

- У 2006 р. на модернізацію устаткування та технічне переозброєння підприємств металургійної промисловості було витрачено 6,266 млрд. грн. Зношеність основних фондів у галузі є досить високою (за даними різних джерел – 60-80%).
- З перевищенням встановлених строків експлуатації працює 80% доменних і мартенівських печей, 90% прокатних станів, 20% конвертерів.
- Енергоємність українських металургійних підприємств в 1,5-2 разів перевищує контрольні цифри по розвинених країнах. Особливо відмічаються позитивні зрушення у відновленні і технічному переозброєнні виробництва: «Алчевський меткомбінат», «ІСТІЛ», «Донецький метзавод» і «ММКІ».
- Порівняно низька собівартість української сталі традиційно визначається невисокою вартістю залізородної сировини, коксу, брехту, електроенергії. У 2006 р. металурги змушені були збільшити свої видатки на придбання сировини й енергоносіїв, зокрема, внаслідок більш як дворазового підвищення цін природного газу проти 2005 р.. За цих умов вітчизняні металургійні холдинги почали програми модернізації та розширення потужностей підприємств, підвищення ефективності та енергозбереження.
- У 2006 р. тільки найбільші групи (СКМ, ІСД, МСКР, ММК ім. Ілліча, «Запоріжсталь») інвестували на реалізацію цих програм близько 4,5 млрд. грн. Також було затверджено кілька нових довгострокових проектів, які передбачають ще більш значні витрати.
- Корпорація ІСД на Алчевському МК у грудні 2006 р. розпочала проект будівництва когенераційної установки потужністю 294 МВт, яка буде використовувати доменний, коксовий і конвертерний гази, які є відходами виробництва, для генерації електроенергії на потребу комбінату і Алчевського КХЗ. Можливе забезпечення електроенергією області та поставки електроенергії на експорт. Вартість проекту становить \$363,1 млн., а завершити його планується у 2009 р. Два нові подібні енергоблоки планується у майбутньому побудувати на іншому підприємстві ІСД – ДМКД.
- У перші місяці 2006 року складні погодні умови та обмеження на поставки газу на метпідприємства негативно позначилися на обсягах виробництва, у ГМК. Однак у II півріччі сприятлива експортна кон'юнктура дозволила металургам подолати наслідки зимової кризи й закінчити рік із позитивними результатами.
- Проблемним питанням залишається забезпечення металургів сировиною: 1) як і кілька років тому у галузі відновилися протистояння рударів і металургів; 2) нестача коксу парадоксальна для країни, яка має одну з найбільших вугільних баз у світі; 3) метпідприємства втратили ілюзії, що уряд Януковича істотно знизить ціни газу для промисловців.
- У 2006 р. українські металурги поліпшили свої фінансові результати (див. таблицю 2.): отримали майже 78 млрд. грн. чистого доходу, тоді як за підсумками 2005 р цей показник становив 71 млрд. грн. З 15 найбільших метпідприємств галузі, що виробляють понад 95% всієї металопродукції, основні фінансові показники не представили Донецький МЗ і «Донецьсталь».

Показник	Обсяг, млрд. грн.	Зміни відносно 2005 р., %
Обсяг виробництва в діючих цінах	77,06	11,8
Виручка від реалізації	78,74	13
Прибуток до оподаткування	9,85	20
Дебиторська заборгованість	17,27	62,3
Кредиторська заборгованість	12,79	14,2

\*\* - За даними UGMK.

### Новини компанії за 2007 рік:

#### ВАТ «Arcelor Mittal Кривий Ріг» (KSTL)

- За підсумками 2006 року Абсолютним лідером світової сталеливарної галузі серед компаній була визнана міжнародна компанія Arcelor Mittal. У торік компанія поставила на світовий ринок 117,2 млн. тонн сталі, що становить 9,6% від її загальносвітового виробництва. **[Металоснабження и сбыт ] ПОЗИТИВНО**
- Арселор Міттал інвестує \$1.5 млрд., в модернізацію KSTL впродовж наступних трьох- чотирьох років, що означає \$375-400 млн. інвестицій щорічно. Попередній план модернізації, оголошений на початку 2006 року, передбачав інвестиції обсягом \$250 млн. щорічно до 2010 року. **[ Інтерфакс-Україна ] ПОЗИТИВНО.**
- В 2010 р. випуск готового прокату на підприємстві повинен сягнути 10 млн. т, а залізної руди – не менш 30 млн. т. **[ Інтерфакс-Україна ] ПОЗИТИВНО.**
- KSTL має намір збільшити експорт продукції крізь порти Чорного моря на 23,26% або 1 млн. тонн до 5,3 млн. тонн за 2007 рік. **[ Українські Новини ] ПОЗИТИВНО.**
- Адитья Міттал, фінансовий директор Arcelor Mittal, відмічає стійкість європейського ринку сталюї продукції. Очікується зниження запасів сталюї продукції, в результаті якого ціни почнуть зростання, що може відбутись у другій половині 2007 року. Ведучи мову про преспективи світових цін на сталь пан Міттал зазначив, що «картина для сталюї галузі на поточні 3 роки є дуже привабливою. Є стійкий попит від усіх галузей економіки». - **Metal Bulletin. ПОЗИТИВНО.**

#### ВАТ «Азовсталь» (AZST)

- 11.06.07 Аналітики покращили цільові ціни на акції AZST та Енакієвського метзаводу на фоні планів «Метінвеста» збільшити в 2007 р. виробничі показники підприємств на 10% та щорічно нарощувати виробництво сталі на 50% до 2012 р. **[ugmk] ПОЗИТИВНО.**
- «Азовсталь» – ріст виробництва склав 11,7% за 5 місяців, (ріст ціни акцій на 15.06.07р.склав 67,6% за 5 міс. та 96,9% з поч. року). AZST - одна з найбільш ліквідних паперів металургії. **[ Інтерфакс-Україна ] ПОЗИТИВНО.**
- Можливе дострокове погашення п`ятирічних еврооблігацій «Азовстали» на \$175 млн., обслуговування яких зараз обходиться для підприємства в 9,125% річних. Передбачається, що фактично відбудеться рефінансування займу за рахунок залучення більш дешевих ресурсів «Метінвестом». За оцінками експертів, ставка залучення ресурсів у розмірі \$1 млрд. може змінюватись від 5% до 6,5%. **[ Українські Новини ] ПОЗИТИВНО.**
- Акціонери ВАТ “Азовсталь” зменшили статутний фонд підприємства на 356 млн. 877 тис. 321,25 грн. (на 25,3%) — до 1 млрд. 48 млн. 573 тис. 932 грн., відповідне рішення ухвалили на зборах акціонерів “Азовстали”, що відбулися 23 червня 2006 року. **[УНІАН] ПОЗИТИВНО.**
- Акціонери AZST на зборах 23 червня вирішили:
  - не виплачувати дивіденди із чистого прибутку, отриманого за підсумками 2006 року;
  - 5% прибутку спрямувати у резервний фонд, інші 95% прибутку залишити нерозподіленими;
  - направити кошти у розмірі понад 2 мільярда гривень на подальший стабільний розвиток підприємства міста і зміцнення його лідерських позицій на світовому ринку металу. **[Українські Новини] ПОЗИТИВНО.**

#### ВАТ «ММК ім. Іліча» (ММКІ)

- Зростання прибутку до оподаткування за 4м 2007 р. відносно 2006р. відбулося в 7.7 р. до \$154 млн, і обсяг доходу реалізації - на 46% до \$1,124 млн. Експортні ціни, які виросли за 4 місяці 2007 р. на 30%, є головною причиною зростання прибутковості компанії. З початку 2007 року також піднялися внутрішні ціни від 3% до 5% на всю продукцію, що має сприяти зростанню дохідності у 2 кв. 2007 р. **[ Інтерфакс-Україна ] ПОЗИТИВНО.**

## ВАТ «Автоальянс-XXI сторіччя»

- Відбувся запуск повітрярозподільчої установки потужністю 60 тис. м. куб. газоподібного кисню у годину, яка дозволить підвищити незалежність комбінату від зовнішніх постачальників, а також зменшити собівартість та збільшити виробництво конвертерної сталі. [ *Интерфакс-Україна* ] ПОЗИТИВНО.
- За чотири місяці нинішнього року інвестиції в техпереозброєння виробництва перевищили 350 млн. грн. [ *Интерфакс-Україна* ] ПОЗИТИВНО.

## ВАТ «Алчевський металургійний комбінат» (АЛМК)

- Впровадження нових технологій, які відповідають європейським нормам як за виробничими, так і за екологічними показниками, дозволить зменшити ризики підприємства, пов'язані з підвищенням цін на природний газ, і знизити витрати виробництва тони продукції шляхом виключення з «переделу» цеху підготовки составів та обжимного цеху. Зростання виробництва прокату на 3,5% за підсумками перших 5 місяців 2007 року дозволяє припустити, що річні виробничі показники будуть значно перевищувати торішні. А вже в плани підприємства входить збільшити виробництво прокату з 3,2 млн. т до 7,2 млн. т. Очікується, що наприкінці року з урахуванням проведення додаткової емісії акцій, ціна їх буде складати 0,55-0,6 грн./акц., що відповідає капіталізації підприємства у \$2,8 млрд. [ *ugmk* ] ПОЗИТИВНО.
- АЛМК збільшить статутний фонд в 1,39 раз, або 1,5 млрд. грн. — до 2,577 млрд. грн шляхом додаткового випуску акцій. Таке рішення прийнято на загальних зборах акціонерів 17 квітня 2007 року. Розміщення акцій пройде в два етапи у період з 25 червня 2007 року до 25 червня 2008 року. Кошти планується спрямувати на реконструкцію підприємства. [ *Интерфакс-Україна* ] ПОЗИТИВНО.
- АЛМК планує до 2010 року після завершення реконструкції, проведеної корпорацією «Індустріальна спілка Донбасу», збільшити обсяги постачань металопродукції на висококонкурентні ринки Європи. [ *Прес-реліз ІСД* ] ПОЗИТИВНО.
- Завершення технічного переоснащення меткомбінату дозволить підвищити обсяг виробництва сталі до 7,5 млн. тонн, чавуну — до 7,3 млн. тонн, товарного прокату — до 7,2 млн. тонн, що дозволить АЛМК ввійти до п'ятірки найбільших металургійних підприємств Європи. [ *ugmk* ] ПОЗИТИВНО.

## Міжнародні угоди:

- Україна і Європейський Союз, за підсумками засідання Ради, 18.06.07, з питань співробітництва у Люксембурзі підписали угоду про торгівлю деякими сталеливарними виробами, якою збільшуються квоти на поставки українського плоского і сортового прокату в ЄС на 2007 рік. Згідно з документом, квота експорту металопродукції ЄС у 2007 році збільшена на 31,4% — до 1,320 млн. тонн, проти 1 млн. 64,980 тис. т в 2006 році. Угоду укладено на 2007 рік із можливістю автоматичного продовження на наступні роки, проте вони втратять силу того дня, коли Україна стане членом Світової організації торгівлі. [ *УНІАН* ] ПОЗИТИВНО.
- Мінекономрозвитку Росії та Міністерство економіки України підписали угоду регулювання поставок плоского холоднокатаного прокату, який надходить з України, на митну територію РФ, повідомив представник російського міністерства. Угода набере чинності з липня 2007 р. В перший рік українські заводи беруть на себе добровільні обмеження з поставок плоского холоднокатаного прокату на РФ - не більше 200 тис. тонн, на другий і третій рік поспіль дії угоди передбачається зростання ліміту на 2,5% в рік. ПОЗИТИВНО.

## Прогнози ринку:

- Близько п'ятнадцяти українських компаній максимально наблизились до перспективи виходу в найближчі рік-два на міжнародний ринок капіталу, серед них перш за все в гірничо-металургійному комплексі, за словами віце-президента консорціума «Індустріальна група» Александра Пилипенка. [ *ostro.org* ] ПОЗИТИВНО.
- В Росії до 2010 року буде введено понад 18 млн. тонн нових сталеливарних потужностей. Про це 21.06.07 на річних зборах Російської спілки постачальників металопродукції (РСПМ) заявив президент Спілки Олександр Романов під час огляду світового й російського металургійного ринку. [ *Металлоснабжение и сбыт* ] Що може спричинити зменшення ринка реалізації української продукції. НЕГАТИВНО.
- Аналітики прогнозують зростання китайського сталевих експорту в 2007 р. до 50 млн. тонн [ *МеталлТорг* ] НЕГАТИВНО.
- Зменшення китайського експорту завдяки застосуванню антидемпінгових заходів та скорочення обсягів прямого й опосередкованого державного субсидування галузі знизить ризик перенасичення світового фінансового ринку. Але у цьому разі станеться різке зниження цін всередині Китаю. (Більше 60% експорту сталі з Китаю припадає на США, Європейський Союз та Південну Корею. Уряди цих країн вже наполягають на якнайшвидшому вирішенні проблеми надлишкових потужностей у Китаї, звинувачуючи Китай в демпінгу на ринку сталі. На цей час вже у 11 країнах ініційовані антидемпінгові розслідування проти 27 китайських виробників). [ *K2Kapital* ] НЕЙТРАЛЬНО.
- Аналітики в усьому світі пророкують закінчення сталевих «ралі» і навіть зниження цін на сталь і продукти зі сталі у другій половині 2007 року. Пітер Маркус (Peter Marcus) директор аналітичної служби World Steel Dynamics, очікує усунення дефіциту на багато продуктів у другому півріччі. Однак, на думку аналітиків найбільшого у Європі інвестиційного банку UBS AG, ситуація, що склалася на ринку, дає підстави для зниження ціни на сталь до кінця першого півріччя. Вже у лютому швейцарський банк понизив свій прогноз по ціні на сталь, а фахівці із Credit Suisse Group підтримали песимістичний настрій своїх колег із UBS AG, заявивши про підвищення ризиків падіння ціни на світовому ринку сталі. «Деякі факти зазначають, що ми таки

## ВАТ «Автоальянс-XXI сторіччя»

наближаємося до максимуму, після якого розпочнеться спад,” – вважає Майкл Шиллакер (Michael Shillaker), аналітик Credit Suisse, понизивший рейтинг для акцій ThyssenKrupp AG, найбільшої сталеливарної компанії, у Німеччині, і іспанської Acerinox до “нижче від середньоринкового”. “Цикл перебуває в найвищій точці свого розвитку,” – вважає Шиллакер. [K2Kanumal] НЕГАТИВНО.

- До 2008 року чотири найбільших гравця – Китай, Росія, Індія й Бразилія можуть поповнити світовий ринок стали 270 млн. тонн. Про це заявив Steve Mackrell, «Iron and Steel Statistics» (Великобританія), спираючись на прогнози Міжнародного інституту сталі та заліза. Може виникнути проблема розбіжності між пропозицією і попитом. (Така різниця може скласти 118-160 млн. тонн). У зв'язку з цим виробники сталі повинні пристосуватися до ринків і трохи притримати виробництво. Інакше ринок ризикує бути перегрітим від надлишку пропозицій. Що може спричинити падіння цін та знизити прибуток компаній. [ugmk.info] НЕГАТИВНО.
- Рейтинги у європейському сталеливарному секторі залишаються у цілому стабільними, говориться в прес-релізі міжнародної рейтингової агенції Moody's Investors Service. “У європейській сталеливарній промисловості зберігається сприятлива ринкова кон'юнктура, яка відмічається у цьому секторі протягом трьох-чотирьох років, крім деякого зниження темпів зростання у третьому кварталі 2005 року. Внаслідок цього загальний прогноз по галузі у другій половині 2007 року й 2008 рік загалом залишається “стабільним”, й для деяких компаній — помірковано “позитивним”, — говориться в новому галузевому прогнозі агенції у даному секторі. [Интерфакс-Україна] ПОЗИТИВНО.
- Ключову небезпеку для розвитку галузі представляє подальше зростання цін на чинники виробництва, такі як вартість залізної руди й електроенергії. Moody's вважає цю обставину негативним чинником, оскільки вона збільшує частку постійних витрат у сталевому виробництві, який відрізняється високою циклічністю. Цей чинник, проте, також сприяв зростанню мінімального рівня цін, у зв'язку з чим компанії повного виробничого циклу виробництва виграють від подальшого зростання ціни на залізну руду і вугілля, інші ж, хто змушений закуповувати сировину в постачальників, можуть стати нездатні компенсувати зрослі витрати у вигляді збільшення ціни збуту. [Интерфакс-Україна] ПОЗИТИВНО (для KSTL та AZST).  
“На рейтинги російських і українських компаній продовжують впливати недостатня географічна диверсифікація й загальний стан операційного середовища, для якого характерні політичні, інфляційні і валютні ризики. Попри те, що сталь є стратегічно важливим товаром як для Росії, так і України, сталеливарні компанії залишаються підвладні ризикам, що зв'язані з розвитком нормативно-законодавчого і податкового регулювання у країнах”, повідомляє Moody's. [Интерфакс-Україна] НЕГАТИВНО
- За повідомленням Укррудпрому експерти аудиторської компанії PricewaterhouseCoopers, котрі підготували щорічну доповідь про угоди M&A у металургійній галузі, дійшли висновку, що металургійна галузь є досить далекою від остаточної консолідації, не зважаючи на те, що у минулому році у світовій металургії відбулося 224 угоди зі злиття і поглинання на загальну суму 77,4 млрд дол. На думку керівника міжнародної металургійної практики PricewaterhouseCoopers Джима Форбса, світовий металургійний сектор “ввійшов у епоху нових грандіозних угод”. У якості основних рушійних сил консолідації автори доповіді називають “потребу у нарощуванні фінансової могутності, а також в оптимізації виробничих потужностей”. При цьому, зазначає він, “відбулися цікаві зміни, що стосуються місця їх здійснення”. Регіональним лідером по злиттю і поглинанню, за підрахунками аудиторів, стала Західна Європа, де відбулося 60 угод на 49,9 млрд дол. За нею йдуть Північна Америка (60 угод на 15,5 млрд дол.), Центральна і Східна Європа (40 угод на 8 млрд дол.), Азіатсько-Тихоокеанський регіон (52 угоди на 3,2 млрд дол.). Разом із цим у документі констатується, що на п'ять провідних виробників сталі досі доводиться менш 20% всього ринку. Це значно нижче, ніж у залізорудній промисловості. Російські металурги починають почуватися досить упевнено на ринку M&A. При цьому цілком можливо, що у 2007 року такі компанії, як Новолипецький меткомбінат і «Металлоінвест», самі можуть бути об'єктами для поглинання. НЕОДНОЗНАЧНО
- За даними «Консенсус – прогнозу» Міністерства економіки України (випуск 14, 1 квартал 2007 року):  
- більшість прогнозистів очікують зростання цін на продукцію металургійної галузі у 2007 р. та подальшу їх стабілізацію у 2008 р.; ПОЗИТИВНО  
- серед основних ризиків діяльності металургійної галузі – несприятлива кон'юнктура на світових ринках, зменшення попиту на метали та затягування процесу приєднання до СОТ. НЕГАТИВНО
- Враховуючи випереджаючі темпи розвитку машинобудування та будівництва, зростає і внутрішній попит на металопродукцію. Але, зі збільшенням зовнішнього попиту навесні поточного року спостерігалась недопоставка деяких видів металургійної продукції на внутрішній ринок. Сформувався дефіцит по багатьом позиціям металопродукату, який компенсувався дешевшими за вітчизняні імпортними поставками. За 4 місяці 2007 року (порівняно з січнем-квітнем 2006 року) імпорт недорогих металів та виробів з них зріс в 1,5 р. В той же час за оцінками експертів на світовому металургійному ринку влітку очікується сезонне коригування цін (у травні зафіксовано незначне падіння світових цін на метал). Отже, у разі подальшого подорожчання енергоносіїв (у першу чергу природного газу) та транспортних тарифів існує ризик часткового витіснення вітчизняної металопродукції з внутрішнього ринку, а з погіршенням кон'юнктури на світовому ринку – і з зовнішнього. [Мінекономіки] НЕГАТИВНО
- Значні обсяги будівництва, пов'язані з підготовкою до проведення Чемпіонату з футболу 2012 року забезпечать попит металургійної продукції на внутрішньому ринку України. ПОЗИТИВНО

## Аналіз компаній: KSTL, ММКІ, АЗСТ, АЛМК.

Зростання показників прибутковості за 1 кв. 2007 р. та ріст цін на акції.

Таблиця 3.

Назва компанії	1 кв. 2007р. / 1 кв. 2006р., (%)		зростання сер. ціни від та ask акції з початку року на 15.06.07 (%)
	ріст прибутку до оподаткування	ріст чистого доходу	
KSTL	72	49,8	30,8
ММКІ*	*670	44,6	118,2
A Z S T	360	52,4	96,9
АЛМК	1756	70,0	39,9

\*показник за 4 місяці 2007 р.

Експортні ціни, що зростали протягом перших чотирьох місяців року і були на 30% вище до рівня минулого року є головною причиною зростання прибутковості компаній.

На підтвердження окремих прогнозів щодо тенденція зниження експортних цін наприкінці першого півріччя 2007 р. європейські покупці погодилися з новими цінами на гарячекатаний рулон до ЄС на рівні 480-515 доларів за 1 тону CFR для північної та південної Європи, що на 30 доларів нижче за рівень цін у другому кварталі, повідомляє *Irsteel*. Багато експортерів США мають укласти угоди про поставки заготовок для гарячого прокату за цінами на 5 доларів нижче, ніж два тижні тому на тлі слабкого попиту, повідомляє *Metal Bulletin* 27.06.07.

Водночас ціни на холоднокатаний рулон залишаються на рівні 540-570 доларів за 1 тону CFR.

Деякі трейдери висловлюють припущення, що ціни можуть вирушити вниз настільки далеко, як це можливо, тим більше, що китайські компанії почали пропонувати імпортований матеріал також за заниженими цінами. Зниження у цінах і запасах збільшуватиме попит на ринку, який зараз в країнах ЄС досить слабкий. [ *МеталТорг* ]

Показники виробництва у 2007- 2006 роках.

Таблиця 4.

Назва компанії	Зростання виробництва за I півріччя 2007/2006 рр. (%)		2006 рік.	Обсяг виробництва, 2006р., млн. т.				
	готовий прокат	сталь		виручка від реалізації, млрд. грн.	готовий прокат	сталь	чавун	агломерат
KSTL	7	15	14 399,0	6 858	7 575	6 801	11, 331	кокс - 2,696; залізрудн. концентрат - 7,769
ММКІ	3	0	14 392,9	5,822	6,983	5,433	11, 264	стальні труби 0,11
A Z S T	13	14	12 523,3	5,272	6,012	5,064	1,933	-
АЛМК	3	-1	6 756, 9	3,261	3,715	2,962	5,066	-

[*Інтерфакс-Україна*]

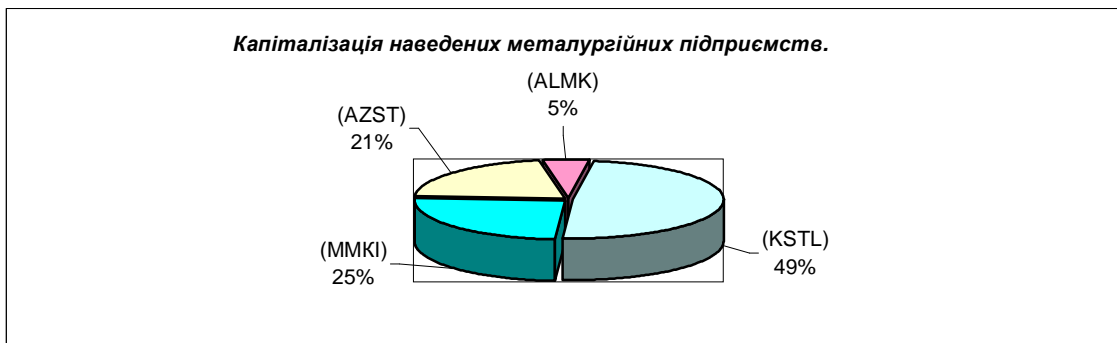
Позитивні операційні результати першого півріччя є наслідком сприятливої ринкової кон'юнктури та попиту. Ціни на сталь в 1 півріччі 2007 року є вищими на 14%-38% ніж минулого року та зросли на 25% в середньому з початку року.

Таблиця 5.

Назва компанії	Холдінг	Активи групи (підприємства)	Сильні сторони (підприємства)	Слабкі сторони (підприємства)
KSTL	Міттал Стіл	Коксохім, РУ ім.Кірова, Новокриворізьський ГОК	87% власної залізної руди	Проблеми в забезпеченні вугіллям
ММКІ	-	Комсомольське РУ, Укрмеханобр	Розміщення поблизу джерел сировини та морського порту	Проблеми в забезпеченні коксом та рудної бази
A Z S T	СКМ	Північний ГОК, Центральний ГОК, Докучаєвський флюсоделомитний завод, Новотроїцьке РУ, коксові заводи та вугільні шахти	100% власної руди та коксу	-
АЛМК	ІСД	Алчевський КХЗ, вугільні шахти.	100% власного коксу	Відсутність власної рудної бази

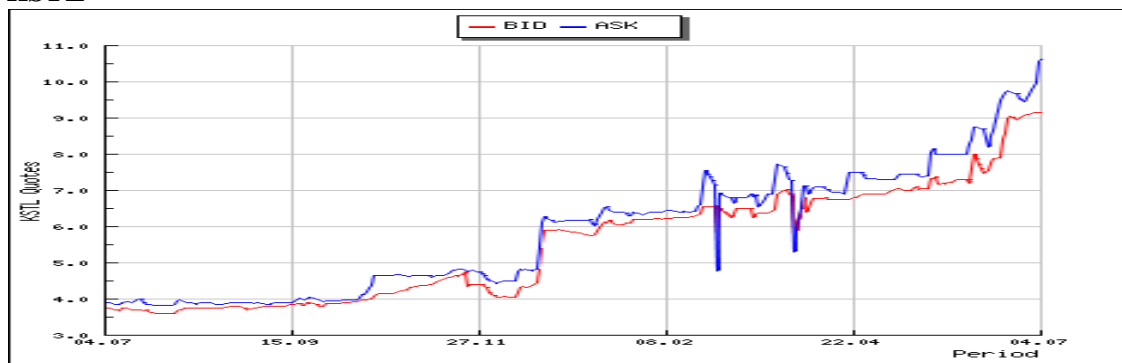
[*Альфа Капітал*]

Тікер	Розмір статутного капіталу, тис. грн.	Номінал акції, грн	Ринкова вартість акції, на 26.06.07 грн	Кількість акцій шт.	Ринкова капіталізація (млн.грн.)
KSTL	3 859 533,00	1,00	9,25	3 859 533 000	35 701
ММКІ	837 928,120	0,25	5,38	3 351 712 480	18 032
AZST	1 048 573,93	0,25	3,37	4 194 295 728	15 645
ALMK	1 077 525,48	0,10	0,35	10 775 254 803	3 771

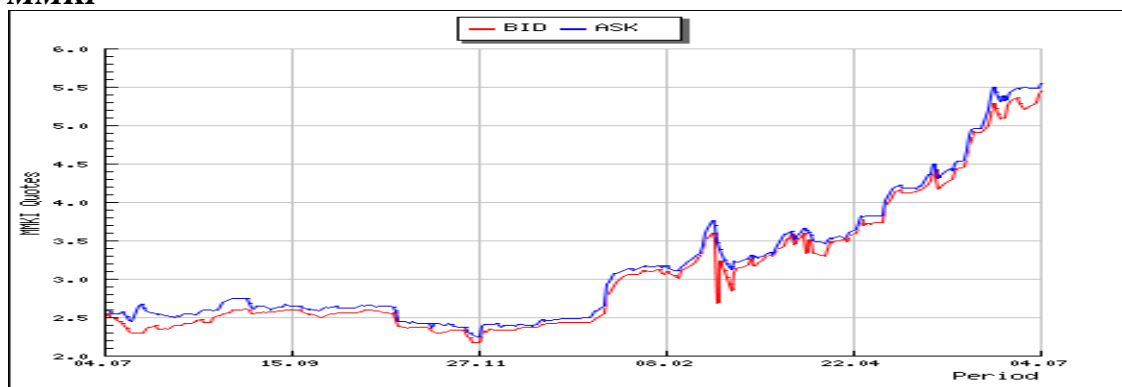


**Історія котирувань акцій.**

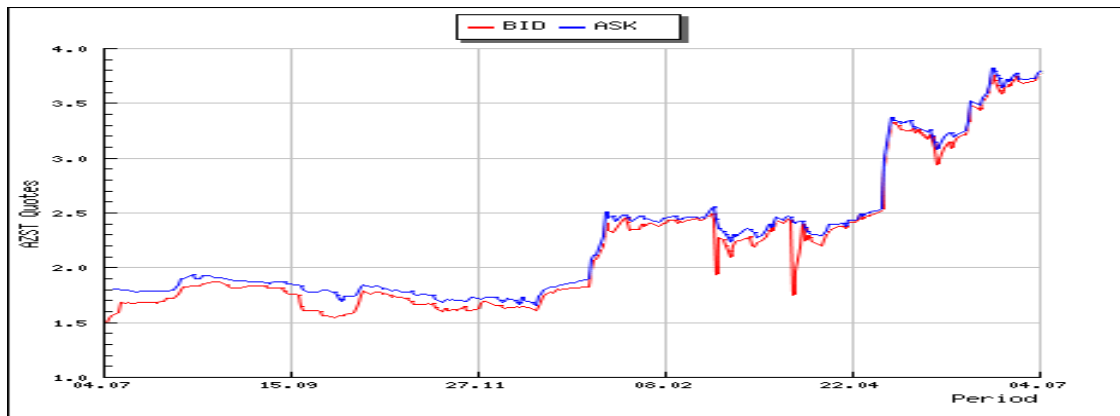
**KSTL**



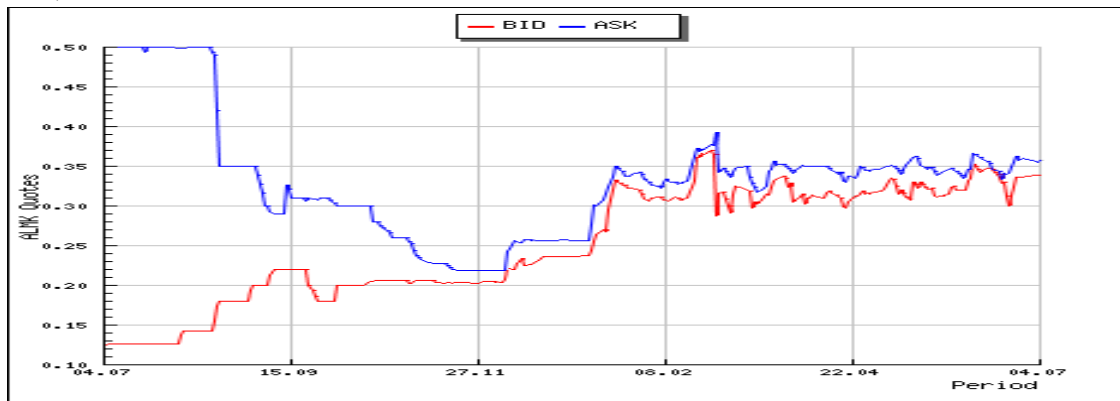
**ММКІ**



ВАТ «Автоальянс-XXI сторіччя»  
AZST



ALMK



Показники обігу акцій за січень-квітень 2007 р

Таблиця 7

Назва компанії	Обсяг укладених угод з початку року		Середній щоденний обіг акц. (грн.)	Зміна ціни BID на 05.06.07 з початку року (%)
	(грн.)	(шт.)		
KSTL	65 911 176,93	8 620 084	876 464,25	27,8
ММКІ	34 039 083,36	9 565 877	416 044,84	92,6
A Z S T	63 109 720,28	23 943 444	706 650,68	70,3
ALMK	48 692 156,98	146 347 429	447 310,89	34,2

Коефіцієнти фундаментального аналізу за 2006 рік.

Таблиця 8.

Тікер компанії	EPS (грн )	Рентабельність реалізованої продукції (%)		P/S *	P/E*	EV/EBITDA*
		2006	1 кв. 2007			
KSTL	0,76	39,0	38,9	2,98	12,18	8,68
ММКІ	0,27	18,7	13,1	1,26	19,80	8,60
A Z S T	0,26	15,8	22,4	1,25	14,18	7,27
ALMK	0,02	8,0	4,19	0,61	15,39	7,05
<b>Середній показник (KSTL, ММКІ, AZST, ALMK)</b>	-	-	-	1,52	15,39	7,64
<b>Середній показник (KSTL, ММКІ, ALMK)</b>	-	-	-	1,62	15,79	8,11

Джерело: розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя.

\*розрахунок зроблено за середнім значенням купівлі та продажу акції на 26.06.07 р.

Наведені дані свідчать, що:

- ліквідність акцій ВАТ «Криворіжсталь» та ВАТ «Азовсталь» майже вдвічі вища ліквідності акцій ММКІ та АЛМК;
- показник EPS за 2006 рік був знижений відносно 2005 року по всім розглянутим компаніям, значний ріст на 86% відбувся лише у ВАТ «Міттал Стіл Кривий Ріг»;
- за показниками P/E та EV/EBITDA, запас росту ціни є лише у AZST.

Розрахунок цінових орієнтирів для AZST.

Таблиця 9.

База порівняння	Ціна	Потенціал росту	Вага показника
P/E	4,15	11,4%	50%
EV/EBITDA	4,16	11,6%	50%
Розрахована ціна	4,16	11,5%	100%
Поточна ціна на 26.06.07	3,73		

Джерело: розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя.

Як видно з таблиці 9, запас росту AZST склав 11,5%.

Зміна виручки від реалізації до попереднього року, %.

Таблиця 10.

Тікер компанії	2006	2005	2004	2003	2002
KSTL	30,0	10,2	35,6	н/д	н/д
ММКІ	0,3	2,4	64,4	45,44	15,23
A Z S T	-8,1	-11,0	87,85	76,13	-10,82
ALMK	16,1	19,0	66,5*	31,13	4,45

Джерело: розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя.

Найкращі показники росту реалізації продукції за 2006 рік:

- ВАТ «Міттал Стіл Кривий Ріг» - 30,0 % ,
- ВАТ «Алчевський металургійний комбінат» - 16,1 % .

Динаміка ROE (Рентабельність власного капіталу, %) та обігу активів.

Таблиця 11.

Назва компанії	ROE				Обіг актив			
	2006	2005	2004	2003	2006	2005	2004	2003
KSTL	-	25	52,14	22,56	-	1,66	1,61	1,54
ММКІ	10,5	17	31,39	18,7	0,8	1,15	1,98	1,69
A Z S T	15,3	20	22,1	7,57	0,7	1,86	1,73	1,58
ALMK	12,5	51	н/д	2,22	0,8	2,08	н/д	2,53

Джерело: розрахунки Автоальянс-XXI сторіччя.

Показник ROE в 2006 році знизився у всіх наведених металургійних компаній, внаслідок зниження показників чистого прибутку в 2006 р. відносно показників 2005 р.

Коефіцієнти фундаментального аналізу українських та закордонних компаній.

Таблиця 12

Назва компанії	Ринкова вартість акцій, на 26.06.07 грн	Ринкова капіталізація (млн.грн.)	P/E		P/S		EV/EBITDA	
			2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П
<b>Україна</b>			2006	2007П	2006	2007П	2006	2007П
Міттал Стіл Кривий Ріг	8,68	35 701	12,18		2,98		8,68	
ММКІ	8,60	18 032	19,80		1,26		8,60	
ВАТ «Азовсталь»	7,27	15 645	14,18		1,25		7,27	
Алчевський металургійний комбінат	7,05	3 771	15,39		0,61		7,05	
<b>середнє значення</b>			<b>15,39</b>		<b>1,52</b>		<b>7,64</b>	
<b>Російські виробники *</b>								
НЛМК		89 435,5	6,14	8,21	2,01	2,39	5,94	5,99
Северсталь (IFRS) СНМФ		69 412,25	7,35	7,14	0,73	0,98	3,56	3,93
ММК		56 368,10	5,16	6,09	1,15	1,55	4,11	4,42
Евраз (IFRS)		52 757,35	6,50	6,96	1,07	1,21	4,37	5,20
Стальна група Мечел		23 336,05	6,66	8,43	0,79	1,01	4,50	6,19
<b>середнє значення</b>			<b>6,36</b>	<b>7,37</b>	<b>1,15</b>	<b>1,43</b>	<b>4,52</b>	<b>5,15</b>

<b>Ринки які розвиваються*</b>								
Gerdau S.A.		61 897,85	3,89	7,24	0,48	1,01	3,17	5,58
POSCO		185 804,65	9,22	12,06	1,14	1,69	4,27	6,31
Grupo Simec S A B De C V		9 953,55	8,36	8,50	1,00	0,96	5,96	5,6
CSN		59 766,75	11,01	19,09	1,84	2,45	8,19	9,59
Usiminas		27 522,50	3,60	3,97	0,69	0,91	2,39	2,65
China Steel		62 483,65	9,21	9,49	1,92	2,09	6,56	7,02
STEEL AUTHORITY OF INDIA		40 692,90	8,23	6,06	1,02	0,9	5,06	3,77
<b>середнє значення</b>			<b>7,65</b>	<b>9,49</b>	<b>1,16</b>	<b>1,43</b>	<b>5,09</b>	<b>5,79</b>

\*данні компаній, розрахунки банку ЗЕНІТ.

## **Висновки:**

### **1. Серед наведених компаній найбільш привабливою для інвестицій виглядає ВАТ «Азовсталь»:**

- Компанія повного виробничого циклу виробництва не підлягає ризику від подальшого зростання ціни на залізну руду і вугілля;
- Акції AZST одні з найбільш ліквідних за перші 5 місяців 2006 року;
- Запас росту ціни по акціях AZST складає 11,5% відносно середнього показника P/E та EV/EBITDA (вага кожного показника дорівнює 50%) компаній KSTL, MMKI, ALMK.

### **2. Українські металургійні компанії KSTL, MMKI, ALMK на сьогодні є ризикованими для інвестування:**

- Порівняння середніх показників P/S, P/E та EV/EBITDA показує переоцінку акцій українських компаній відносно російських та компаній з ринків які розвиваються;
- Висока ймовірність значного зниження світових цін на сталь у 2007-2008 рр.
- Проблемна сировинна база.

### **3. По мірі реалізації інвестиційних проектів (їх етапів) прогноз потребує перегляду у зв'язку з очікуванням щодо покращення фінансових показників цих компаній.**

## **Рекомендації: КУПУВАТИ AZST**

Поточна ціна 3,73грн.

Справедлива ціна 4,16грн.

Потенціал росту 11,5%

Керівник корпоративно-аналітичного відділу  
ВАТ «Автоальянс – XXI сторіччя»

Рудненко Т.Б.

Старший аналітик

Курило Л.В.