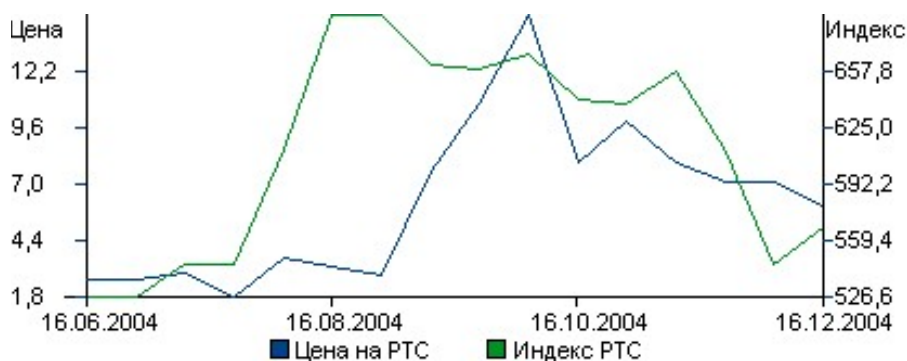


| Наименование                | Тикер в РТС | Покупка | Продажа | Цена по последней сделке | Оценка | Рекомендация |
|-----------------------------|-------------|---------|---------|--------------------------|--------|--------------|
| ОАО «Стальная Группа Мечел» | SGML        | \$7.1   | \$7.9   | \$6.0<br>(06.12.2004)    | \$10.6 | Покупать     |



Источник: РТС

Стальная группа Мечел (SGML.RTS; MTL.N) через 100-процентную дочернюю компанию Littel Echo Invest Corp. выиграла аукцион по продаже 25% + плюс одна акция ОАО «Якутуголь», ежегодный объем добычи которого составляет порядка 9 млн. тонн.

Помимо Мечела в аукционе принимали участие

практически все ведущие российские металлургические комбинаты: Новолипецкий металлургический комбинат, Магнитогорский металлургический комбинат, Северсталь, ОАО «Инвестиционная группа АЛРОСА». В конце октября 2004 года Мечел провел IPO в Нью-Йорке, выпустив ADS почти на 10 процентов уставного капитала, а потом продал принадлежащий ему пакет акций Магнитки, отказавшись от участия в конкурсе на покупку госпакета акций ММК, поэтому свободных ресурсов у Мечела было гораздо больше, чем у других металлургов, которые заняты приобретениями в металлургической отрасли.

Владельцы Мечела, на мой взгляд, поступили мудрее, сосредоточив свой интерес в угольной отрасли. Вместо того, чтобы увеличивать свой пакет акций ММК через участие в аукционе, они предпочли использовать свободные средства для приобретения угольных активов, которые, по мере увеличения объема производства в металлургической отрасли, становятся все более дефицитными. В сообщении Мечела говорится, что приобретение блокирующего пакета Якутугля осуществлено в рамках общей стратегии компании, направленной на усиление горнодобывающего сектора и увеличение добычи коксующегося угля, который используется в металлургическом производстве.

Остальные акции Якутугля находятся в руках государства и представители Мечела, с большой долей вероятности, войдут в СД компании, тем самым смогут оказывать влияние на решения Якутугля и контролировать направление поставок и денежных потоков. В дальнейшем Группа при благоприятном стечении обстоятельств имеет возможность увеличить свой пакет акций угольной компании. Запасы Якутугля, который добывает в основном **коксующийся**, а также энергетический уголь открытым и подземным способами, в соответствии с российскими стандартами оцениваются приблизительно в **300 миллионов тонн**. Раньше компания продавала большую часть продукции по долгосрочным контрактам в страны Тихоокеанского региона: Японию, Южную Корею и Тайвань. Выручка Якутугля за девять месяцев 2004 года составила 7.3 млрд. руб. (около \$262 млн.).

В настоящее время потребности группы Мечел в коксе на 100% обеспечиваются за счет производства на собственных угольных предприятиях. Более 50% производимого кокса Мечел, который рассматривает угольный бизнес в качестве стратегического, продает сторонним компаниям. С приобретением пакета акций Якутугля объем продаж кокса возрастет, возрастет также и влияние Группы в металлургической отрасли России.

## » Производственные мощности



Источник: [www.mechel.ru](http://www.mechel.ru)

меткомбинат демонстрирует низкую эффективность своей деятельности, становится понятно, что в группе используется трансфертное ценообразование. Это подтверждается структурой затрат предприятия на производство стали и проката (при среднеотраслевой доле сырья и материалов в общей себестоимости проката на уровне 50-60%, на «Мечеле» этот показатель достигает 88.7%). Следовательно, такого рода претензии не являются маловероятными.

В частности, в декабре 2004 года, когда Группа готовилась к аукциону по акциям Магнитки, слухи о том, что Федеральная служба по экономическим и налоговым преступлениям ищут в компании доказательства уклонения Группы от уплаты налогов, вызвали значительное снижение акций самой СГ Мечел и входящего в его состав Челябинского металлургического комбината.

Я не исключаю, что для того, чтобы исключить такого рода риски, Группа в дальнейшем пойдет на объединение активов и переход основных компаний, которыми владеет Группа, на единую акцию.

### Основные активы СГ Мечел

| Наименование зависимой компании                  | Тикер в РТС | Доля Группы в УК | Характер основной деятельности   |
|--|-------------|------------------|--|
| ОАО «Уральская Кузница»                          | URCU        | 93.76%           | производство заготовок   |
| ЗАО «Вяртсильский метизный завод»                | VMZAL       | 93.35%           | производство метизов производственного назначения, добыча природных камней для облицовочных материалов |
| ОАО «Белорецкий металлургический комбинат»       | BMKK        | 80.52%           | производство стального проката   |
| ОАО «Южно-Уральский никелевый комбинат»          | UNKL        | 79.28%           | добыча и обогащение никелевой и кобальтовой руды, производство никеля и кобальта                       |
| ОАО «Коршуновский горно-обогатительный комбинат» | KOGK        | 75.00%           | открытая добыча руд черных металлов  |
| ОАО «Угольная компания «Южный Кузбасс»           | UKUZ        | 71.55%           | добыча и обогащение каменного угля   |
| ОАО «Челябинский металлургический комбинат»      | MECH        | 71.10%           | производство черных металлов   |

В этой связи основными претендентами на рост стоимости могут быть акции компаний, указанных в таблице. Однако из всего представленного списка только акции Белорецкого меткомбината, Южно-Уральского никелевого комбината и Челябинского меткомбината торгуются на рынке, и основная «тяжесть

Группа не занимается производственной деятельностью, однако владеет акциями крупнейших производств (см. список ниже), расположенных в России, осуществляет управление этими активами и денежными потоками внутри группы. В связи с тем, что структура СГ Мечел в настоящее время в какой-то мере сопоставима со структурой компании ЮКОС (владение акциями компаний-производителей), владельцы акций группы несут те же риски, что и владельцы акций ЮКОСа – в случае предъявления налоговых претензий Стальной Группе, акции предприятий, которыми она владеет, могут быть, также как акции Юганскнефтегаза, проданы для возмещения ущерба, что резко снизит стоимость акций СГ.

Учитывая, что в условиях рекордно высоких цен на стальной прокат в последние полтора года Челябинский

роста» упадет на наиболее ликвидные бумаги Челябинского комбината, что мы и наблюдаем в последнее время. Учитывая, что на основе официально публикуемых финансовых показателей Челябинского комбината, оценка его акций составляет \$200 при нынешней цене в \$265, мы рекомендуем продавать эти активы, несмотря на то что, на фоне вероятной скупки акций в пользу СГ Мечел, цена может подняться и до более высокого уровня.

Оценка акций СГ Мечел, выполненная в октябре 2004 года на основе официальных данных, опубликованных перед началом размещения АДР на акции компании в Нью-Йорке, составляет \$10.6. При условии консолидации активов (переход на единую акцию) СГ Мечел, стоимость акций СГ может возрасти в связи со снижением уровня рыночного риска.

Алла Петрова, начальник Отдела анализа рынка акций  
Вэб-инвест Банк  
[A.Petrova@web-invest.ru](mailto:A.Petrova@web-invest.ru)

*This document is supplied to you for information purposes only, and does not constitute an invitation to sell, an offer to buy, or to subscribe for investment products described herein. The sources used to prepare this document are believed to be reliable, but the information has not been verified independently, therefore, no warranty is made as to the accuracy of the information contained herein. Web-invest is under no obligation to update this document and its recommendations. This report may not be reproduced, distributed or published without written agreement of Web-invest. Web-invest shall not be held reliable for any losses or other damages which may occur as a result of using this information or investment decisions made on the basis of opinions and recommendations contained in this report.*

*Настоящий отчет подготовлен исключительно в информационных целях, и ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем отчете ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего отчета, получена из предположительно достоверных источников, однако, проверка использованных данных не проводилась, и Вэб-инвест не дает никаких гарантий корректности содержащейся в настоящем отчете информации. Вэб-инвест не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий отчет, однако, Вэб-инвест имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий отчет и рекомендации, содержащиеся в нем. Настоящий отчет не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или приводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения Вэб-инвест. Вэб-инвест не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем отчете, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.*

## ОБЗОР ПО ЭМИТЕНТУ

© ОАО «Вэб-инвест Банк», Аналитический отдел. Все права защищены  
вторник, 25 января 2005 г.

191011, Россия, Санкт-Петербург  
Невский пр., д.38, Бизнес-центр «Невский, 38»  
Тел. +7 (812) 326 13 05, Факс +7 (812) 271 05 60  
[www.web-invest.ru](http://www.web-invest.ru) E-mail [bank@web-invest.ru](mailto:bank@web-invest.ru)