

### Краткая характеристика.

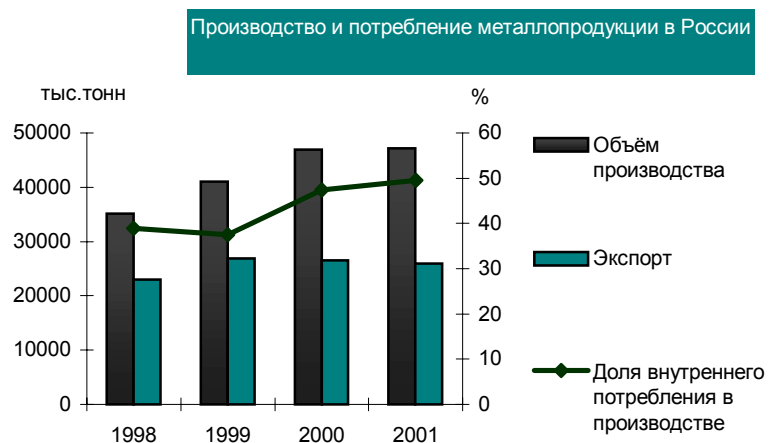
Магнитогорский металлургический комбинат, крупнейший в России металлургический комплекс с полным производственным циклом, традиционно является лидером отрасли по физическим объёмам производства. Предприятие входит в 20-ку крупнейших металлургических компаний мира и 10 крупнейших металлургических компаний Европы. В 2001 году комбинат произвёл металлопродукции на 47 млрд. руб. В 2000 году выручка компании составила 1.713 млрд. долл., валовая прибыль – 537 млн. долл. Среднее количество занятых составило 56 тыс. человек.

### Состояние отрасли

Риски, связанные с экономическим состоянием и перспективами предприятия, мы оцениваем как низкие: ММК является одним из лидеров отрасли и пока успешно справляется с циклическим конъюнктурным спадом в металлургии.

Россия является одним из крупнейших производителей продукции чёрной металлургии, занимает 4 место в мире и первое в Европе по выплавке чугуна и стали. В начале 90-х годов отрасль потряс тяжёлый кризис, и традиционно ориентированные на внутренний спрос предприятия чёрной металлургии вынуждены были сосредоточиться на экспортных поставках. В результате доля экспорта в общем объёме производства металлургов составила 62.5%.

Однако в 1999 году намечился рост внутреннего спроса. За 2000 год прирост внутреннего потребления в натуральном выражении составил 44%, а его доля в общем объёме возросла на 10%. В 2001 году эта тенденция сохранилась. На фоне резкого снижения мировых цен на металлопродукцию и сокращения экспортных поставок, крупнейшие металлургические предприятия России - ММК, НЛМК и Северсталь – нарастили объём реализации на российском рынке, прирост которого по итогам 9 месяцев 2001 года составил около 5%. В результате, им удалось избежать резкого сокращения выручки и физических объёмов производства.



К основным отраслевым факторам риска относятся:

- Риск дальнейшего сокращения мирового потребления металлопродукции и снижения мировых цен.

На сегодняшний день, мировые цены на металлопродукцию уже достигли своей нижней точки и, вряд ли, будут снижаться в дальнейшем. По мнению большинства экспертов, к концу 2002 года в отрасли начнётся оживление, и мировое потребление металлопродукции медленно начнёт расти.

Однако кризис имел и некоторый благотворный эффект: в отрасли полным ходом идёт процесс консолидации активов. Резкое падение экспортных цен и антидемпинговые процессы против российских металлургов поставили многие мелкие предприятия в отрасли на грань выживания. Потерянные ими рыночные ниши займут крупные комбинаты, в том числе ММК. От этого рынок станет менее стихийным, а реакция производителей на изменение спроса будет более гибкой. Это позволит удерживать уровень цен и производства на приемлемом уровне.

- **Рост тарифов естественных монополий**

Рост тарифов на железнодорожные перевозки, электроэнергию и газ является основным фактором риска для ММК, поскольку доля затрат, связанных с ними в себестоимости металла достигает 40%.

Наиболее чувствительны металлурги к тарифам МПС, поскольку цена транспортировки влияет на себестоимость металла дважды: сначала она увеличивает себестоимость сырья - руды и угля, - а затем добавляет транспортных затрат при доставке продукции к конечному потребителю. Поскольку половина производимой продукции комбината поставляется на экспорт, комбинат не может самостоятельно увеличивать цену (цены экспортных контрактов фиксированы и определяются конъюнктурой рынка). Следовательно, снижаются прибыль и рентабельность.

В 2001 году тарифы МПС выросли на 34.4%, в этом году Правительство обещает не повышать тарифы более чем на 16%. Если обещание будет сдержано (руководство страны не заинтересовано в росте инфляции), ММК удастся удержать рентабельность на уровне прошлого года даже без роста мировых цен на металлопродукцию.

Тарифы РАО ЕЭС оказывают влияние на комбинат в меньшей степени: ММК имеет собственные генерирующие мощности, удовлетворяющие 90% потребностей комбината.

- **Укрепление реального курса рубля, которое способно нивелировать относительно низкие издержки российских металлургов.**

В 2002 году вряд ли можно ожидать укрепления реального курса рубля, особенно прошлогодними темпами. Сокращение валютной выручки, поступающей в страну от экспортных поставок, не сможет оказать давления на курс, которое проявляется уже сейчас.

- **Увеличение дешёвого импорта со стороны украинских производителей.**

Украинские производители металлопродукции на внутреннем рынке создают дополнительную конкуренцию российским за счёт более низких издержек производства, в результате импорт «съедает» до 10% объёмов внутреннего потребления. Кроме того, импорт растёт опережающими темпами: в 2000 году стоимостной объём импорта прибавил в весе 54.5%, в 2001 году – 20% и это при том, что внутреннее потребление возросло на 44% и 5% соответственно.

## Экономические перспективы предприятия

Несмотря на конъюнктурный спад на мировом рынке в 2001 году ММК, один из немногих, увеличил объём производства и произвел металлопроката на 3.5% больше, чем в прошлом году. Компания стабильно удерживает около 17% рынка. Вопреки низкому спросу на металлопродукцию в мире, в 2002 году ММК не планирует снижения объёмов реализации. Напротив, растёт производство продукции высоких переделов, кислородно-конвертерной стали, готовых изделий.

Основными потребителями продукции ММК являются машиностроение (15%), автомобильная промышленность (10%), строительство (7%). В 2001 г. прирост производства в машиностроении и металлообработке составил 7.2%, в промышленности строительных материалов - 5.5%. Наиболее перспективными потребителями по-прежнему являются производители стальных труб (потребляющие до 20% продукции металлургов), рост производства на которых в 2001 году составил 8.5%.

В текущем году внутренние потребители по-прежнему будут предъявлять устойчивый спрос на металлопродукцию: обновление основных производственных фондов ведущими российскими нефтяными компаниями продолжает генерировать поток заказов на металлоемкое нефтяное оборудование. Поэтому следует ожидать роста спроса на внутреннем рынке по итогам текущего года на 2-3% (умеренный рост объясняется аккумулярованием у потребителей значительных запасов металла).

Сильные стороны компании:

- широкий ассортимент выпускаемой продукции позволяет компании быть менее чувствительной к изменению цен на отдельные товарные позиции, а также диверсифицировать риски, связанные с потребителями;
- уникальность отдельных видов производимой продукции, например белой жести, обеспечивающая ММК её гарантированный сбыт;
- ориентация экспортных поставок преимущественно на страны Юго-Восточной Азии и Ближнего Востока, потребление металлопродукции на которых растёт опережающими темпами в сравнении с общемировыми. Кроме того, экспортные поставки продукции российских производителей в эти страны не квотируются и не облагаются заградительными пошлинами.

Слабые стороны компании:

- традиционно высокий для российских металлургов износ основных производственных фондов, который предприятие стремится преодолеть, реализуя активную инвестиционную политику и осуществляя масштабные вложения в техническое перевооружение производства;
- традиционный для градообразующих предприятий избыток рабочей силы, который, тем не менее, компенсируется её низкой, по мировым меркам, стоимостью;

- наиболее актуальна для комбината проблема обеспеченности сырьём - рудой и углём, - на решение которой комбинату приходится затрачивать значительные финансовые ресурсы;
- экологические проблемы.

На ММК была разработана стратегическая программа развития, которая призвана закрепить за комбинатом статус лидера отрасли и решить ряд вышеперечисленных проблем. Основные элементы стратегии ММК направлены на обеспечение долгосрочной конкурентоспособности комбината на мировом и российском рынках.

Цели предприятия:

- завоевание к 2005 году 20% российского рынка проката и увеличение объёмов его производства до 10 млн. тонн;
- увеличение удельного веса продукции высоких переделов;
- улучшение экологической обстановки в регионе;
- выход на международные рынки капитала.

ММК осуществляет активную инвестиционную политику, в рамках которой уже в 2002 году будет введено объектов на сумму более 7 млрд. руб. В частности:

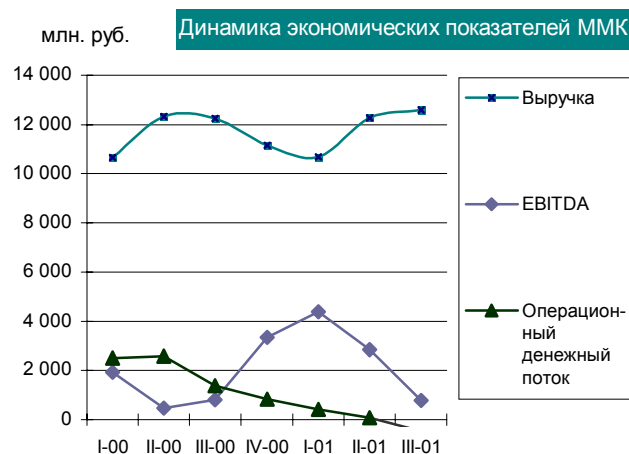
- введена в строй агломерационная машина, которая позволит при неизменных затратах ресурсов увеличить выплавку кислородно-конвертерной стали на 15-20%.
- летом планируется запуск агрегата оцинкования, который позволит производить дополнительно 350 тыс. тонн оцинкованной стали в год, что увеличит выручку ММК на 200-300 млн. долл.
- в этом году начнётся производство сверхтонкого листа, который используется в автомобильной промышленности, строительстве, и является хорошей альтернативой алюминию.

Традиционный срок окупаемости проектов в металлургии составляет порядка 8-10 лет. Сроки возврата инвестиций по вышеназванным проектам колеблются в пределах 3-5 лет.

### Финансовое состояние

На фоне конъюнктурного спада в чёрной металлургии финансовые показатели одного из крупнейших в России металлопроизводителей постепенно ухудшаются.

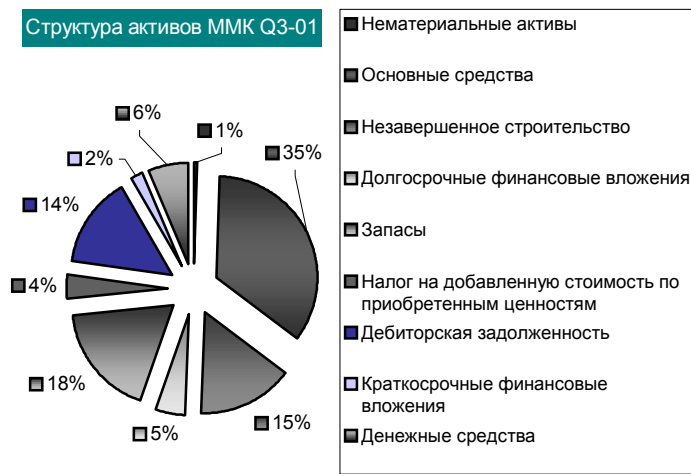
Однако ММК удалось сохранить достаточный уровень финансовой устойчивости за счёт заработанной в прошлом году прибыли и роста поставок на российский рынок. Результаты проведённого нами исследования свидетельствуют о допустимом уровне зависимости компании от внешних источников финансирования.



В активе ММК соотношение оборотных и внеоборотных активов находится на уровне 1:1. В структуре внеоборотных активов основная доля приходится на основные средства (63%) и незавершённое строительство (28%), при этом величина капитальных вложений в основные средства ежеквартально увеличивается.

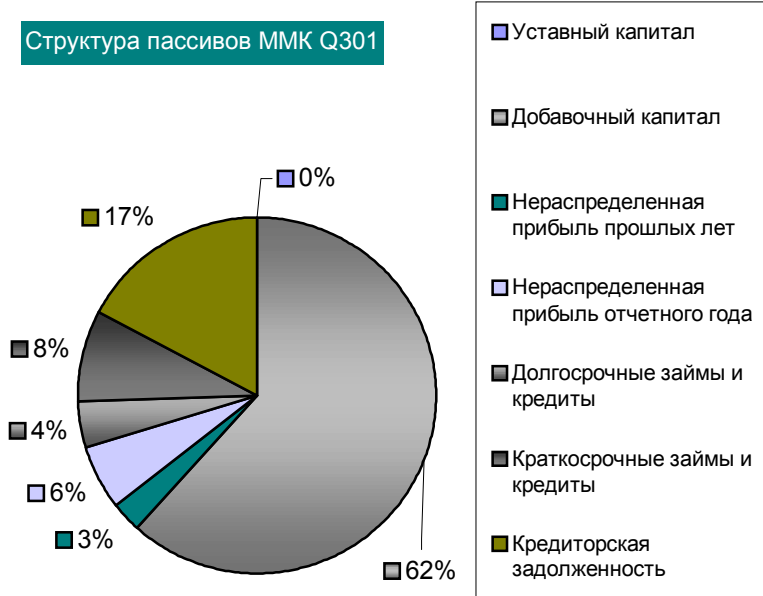
В структуре оборотных активов 40% приходится на запасы и затраты, 32% на дебиторскую задолженность. Стоит отметить двукратное увеличение задолженности покупателей перед ММК за три квартала текущего года, связанное, на наш взгляд, со стимулированием продаж на внутреннем рынке. Рост дебиторской задолженности ММК отчасти финансирует за счёт своих поставщиков, величина отсроченных платежей перед которыми за три квартала 2001 года возросла на 44.5%.

Структура активов ММК Q3-01



Отрицательной тенденцией текущего года является сокращение операционного денежного потока компании и рост заёмных средств, используемых для финансирования капитальных вложений. Объяснение этому факту простое – четырёхкратное снижение рентабельности по ЕВИТ (до 5%) и ЕВИТДА (6%), вызванное резким снижением цен на металлопродукцию.

Структура пассивов ММК Q301



Вместе с тем финансовое состояние компании в целом устойчивое. Так, доля заёмных средств в пассиве баланса не превышает 30%, при этом оборотные средства покрывают текущие обязательства на 170%.

Предприятие не имеет просроченной кредиторской задолженности, а покрытие задолженности перед поставщиками выручкой от реализации составляет 200%.

