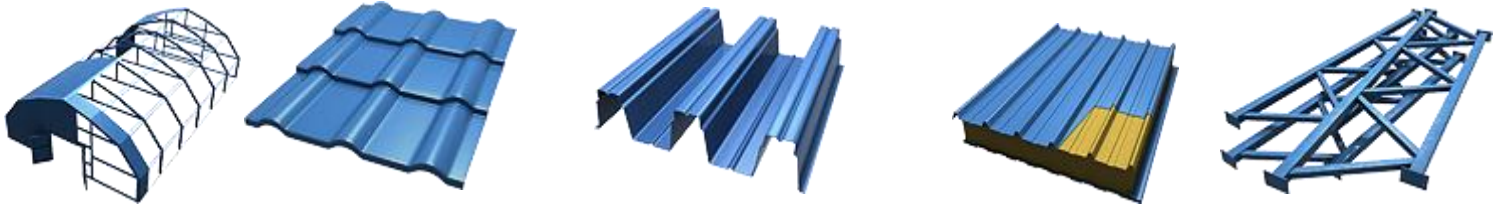


ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ



Листинговый агент
ООО Московские Партнеры
Ноябрь 2011

Оглавление

| | |
|---|----|
| Общая информация о компании..... | 3 |
| Применение инноваций и высоких технологий в производстве..... | 3 |
| История..... | 4 |
| Органы управления компанией..... | 5 |
| Совет Директоров..... | 5 |
| Генеральный директор..... | 5 |
| Структура акционерного капитала..... | 6 |
| Производственные мощности и персонал..... | 8 |
| Продукция компании..... | 9 |
| Дистрибуция и клиентская база..... | 10 |
| Финансовое положение компании: текущие и прогнозные показатели..... | 12 |
| Оценка стоимости компании..... | 15 |
| Обзор рынка..... | 16 |
| Динамика и объем рынка..... | 16 |
| Предпосылки для дальнейшего восстановления рынка..... | 16 |
| Обзор спроса на строительные металлоконструкции..... | 19 |
| Основные производители..... | 19 |
| Риски..... | 23 |
| Макроэкономические риски..... | 23 |
| Отраслевые риски..... | 23 |
| Финансовые риски..... | 23 |
| Кредитные риски..... | 23 |
| Правовые риски..... | 23 |

Общая информация о компании

Применение инноваций и высоких технологий в производстве

ОАО «Профнастил» использует инновационные решения и высокотехнологичное европейское оборудование с момента своего основания в 1974 году. Так, еще в советское время, с момента запуска завода, компания внедрила в свой производственный цикл окраску рулонного проката по передовой технологии Coil Coating (непрерывная окраска валковым методом) на автоматизированном оборудовании компании REDMAN (Великобритания), что стало неоспоримым конкурентным преимуществом завода.

В настоящее время компания продолжает активное внедрение и использование высокотехнологичного оборудования, не имеющего аналогов в арсенале других производителей в Уральском регионе, в частности, на территории Челябинской и Курганской областей, а также в Перми. В целях удешевления производства, большинство региональных конкурентов завода использует подержанные станки предыдущих поколений европейского и/или советского/российского производства. В частности, ОАО «Профнастил» внедрило высокотехнологичное оборудование марок Voortman (Германия) в 2008 году и Samesor (Финляндия) в 2009 году. В настоящее время производственно-техническая база предприятия насчитывает 6 таких станков и машин (5 Voortman и 1 Samesor). По оценкам компании, на долю продукции, производимой на данном оборудовании, приходится до 40% выручки завода.

Оборудование марки Voortman (русскоязычный сайт производителя <http://www.voortman.net/ru/company/history-background.html>) отличает от мировых аналогов высокая степень автоматизации и большое количество инновационных решений. Функционирование станков последнего поколения Voortman, установленных на производственных мощностях завода, осуществляется с двух сообщающихся компьютерно-вычислительных блоков под управлением специально разработанного программного обеспечения на базе операционных систем Windows и DOS соответственно. Эти технологии не применяются в станках предыдущего поколения, установленных на других заводах региона.

Промышленное оборудование для обработки тонколистовой стали финского производителя Samesor (русскоязычный сайт компании <http://www.samesor.fi/index.php?l=3>) также отличает от аналогов большое количество «ноу-хау». Так, оборудование для профилирования металла Samesor, установленное в цехах ОАО «Профнастил», позволяет изготавливать легкие прокатные балки толщиной до 4 мм (против обычных 3 мм) за счет инновационных усиленных ролико-протяжных клеток, специально разработанных производителем по заказу завода. Данное оборудование, как и станки компании Voortman, отличает высокая степень компьютеризации. Так, управление осуществляется с блока ОС Windows и контроллера с сенсорным экраном. К высокотехнологичным опциям данного оборудования можно отнести инновационные пре-пусковые системы самоконтроля и обнаружения ошибки, а также автоматизированную дифференциально-формульную программу расчетагиба профиля, которые позволяют предотвратить бракование икратно оптимизировать технологический процесс.

Компания планирует закупить и смонтировать оборудование, позволяющее наносить покрытие цинка (так называемое покрытие горячим цинкованием) на детали различной конфигурации, формы и размеров. После нанесения такого покрытия покраска изделия не требуется. Линия будет полностью автоматизирована, что исключит применение ручного труда на всех этапах обработки металлоконструкций кроме начального. Оборудование будет оснащено АРМами (Автоматическое Рабочее Место) для операторов под управлением инновационных компьютерных систем последнего поколения. Гальванический способ цинкования позволит обеспечить протекционную (анодную) электрохимическую защиту металлоконструкций от коррозии, которая по долговечности (до 100 лет)кратно превосходит органическую (например, лакокрасочную, до 1 года) защиту металла. По данным компании, данная технология и применяемое оборудование не будут иметь аналогов в уральском регионе.

Во многом благодаря применению инновационных и высокотехнологичных решений в производстве, завод был удостоен наград и медалей за вклад в развитие отрасли и качество продукции, например, Диплома Ассоциации организаций предпринимательства Республики Башкортостан «За вклад в развитие строительной индустрии», «Международной Золотой Звезды за качество», «Большого золотого приза международного качества», сертификата «Лидер российской экономики».

История

Челябинский завод «Профнастил» (ЧЗПСН – Челябинский Завод Профилированного Стального Настила) был создан в 1974 году как инновационное предприятие в системе Госстроя СССР для удовлетворения нужд промышленного, гражданского и сельскохозяйственного строительства. Оборудование закупалось в Великобритании и ФРГ, шеф-монтаж осуществлялся иностранными специалистами.

Первые инновации на ЧЗПСН были реализованы уже в самом начале работы предприятия. Так, впервые в СССР в Челябинске были разработаны технологии применения пенополиуретана в строительстве. Монтаж линии панелей с применением пенополиуретана был произведен на заводе специалистами из ФРГ.

Автоматизированная линия покрытий для окраски рулонной стали для ее последующего профилирования была введена в эксплуатацию в феврале 1976 года при участии американских специалистов. В СССР прежде не существовало технологий окраски рулонной оцинкованной стали.

По данным компании, в 1970-80-х гг. завод обеспечивал материалами около 60% строек СССР. На сегодняшний день компания является крупнейшим производителем строительных конструкций и материалов в Уральском регионе.

В 2002 году в группу предприятий вошел институт «Челябинский Промстройпроект», который насчитывает более чем 50-ти летний опыт в строительном проектировании. Данное сотрудничество принесло видимый синергетический эффект – к примеру, стала возможна реализация так называемых проектов «под ключ» по цельной цепочке «проектирование – производство – монтаж металлоконструкций зданий и сооружений».

В 2004-2010 гг. была произведена масштабная модернизация производственных мощностей. Было запущено производство сэндвич-панелей с минераловатным утеплителем на базальтовой основе, металлочерепицы и элементов водосточной системы.

В настоящее время производственные мощности завода оснащены высокотехнологичным компьютеризированным оборудованием европейских производителей из Италии, Германии, Великобритании, Финляндии и Голландии, не имеющим аналогов на территории Челябинской и Курганской областей, а также в Перми.

Органы управления компанией

Совет Директоров

Совет Директоров компании состоит из следующих представителей:

- Свеженцев Евгений Игоревич, Генеральный директор ЗАО «ПРОФЛИСТ», 1987г.р., участия в уставном капитале нет, председатель Совета директоров.
- Свеженцев Игорь Николаевич – Генеральный директор ОАО «Челябинский завод профилированного стального настила», 1963 г.р., доля участия в уставном капитале - 0,16 %.
- Свеженцева Лариса Сергеевна, ОАО «Челябинский завод профилированного стального настила», в отпуске по уходу за ребенком, 1977г.р., участия в уставном капитале нет.
- Сироткин Валерий Геннадьевич – первый заместитель Генерального директора ОАО «Челябинский завод профилированного стального настила», 1960 г.р., участия в уставном капитале нет
- Саврасов Виктор Федорович – частный предприниматель, 1943 г.р., участия в уставном капитале нет

Генеральный директор

Свеженцев Игорь Николаевич родился в 1963 году в Челябинске. В 1978-1982 гг. проходил обучение в Челябинском энергетическом техникуме им. С.М.Кирова по специальности «Электрические станции, сети и системы». В 1985-1991 гг. г-н Свеженцев обучался в Куйбышевском электротехническом институте связи по специальности «Многоканальная электросвязь». Ему было присвоено звание «Почетный строитель Российской Федерации». С 2004 года он является членом партии «Единая Россия». С 2000 г. по настоящее время г-н Свеженцев является Депутатом Законодательного собрания области, а также заместителем председателя комитета Законодательного собрания области по бюджету и налогам. В период 2002-2003 гг. под руководством г-на Свеженцева был разработан план капитального технического переоснащения завода. Приобретено новейшее высокотехнологичное оборудование:

- две линии по производству металлочерепицы фирмы «SAMSOR» (Финляндия);
- профилегибочный стан кассетного типа для производства стеновых профилей С21 и С10 фирмы «АРКАДА» (г. Смоленск);

- линия по производству трехслойных металлических панелей с минераловатным утеплителем фирмы «PU.MA» (Италия);
- листогибочный агрегат для изготовления погонажных изделий фирмы «OZAMECH» (Польша);
- стан продольно-поперечной резки рулонного проката фирмы «АРКАДА» (г. Смоленск);
- модернизирован стан №2.

В 2006-2009 гг. под руководством г-ном Свеженцева был создан промышленный холдинг, в который вместе с ОАО «ЧЗПСН-Профнастил» входит проектный институт «Челябинский Промстройпроект» и строительная организация ОАО «Промышленная группа «Профсталь».

Была проведена масштабная работа по перекомпоновке и уплотнению имеющегося оборудования. На освободившейся производственной площади установлено высокотехнологичное оборудование по производству металлоконструкций последнего поколения: линия по производству сварных балок, газорезательная установка с ЧПУ, установки с ЧПУ для фасонной резки труб, пробивки и рубки уголка и другие агрегаты.

Таблица 1: Должности, занимаемые Свеженцевым И.Н. за последние 5 лет и по настоящее время

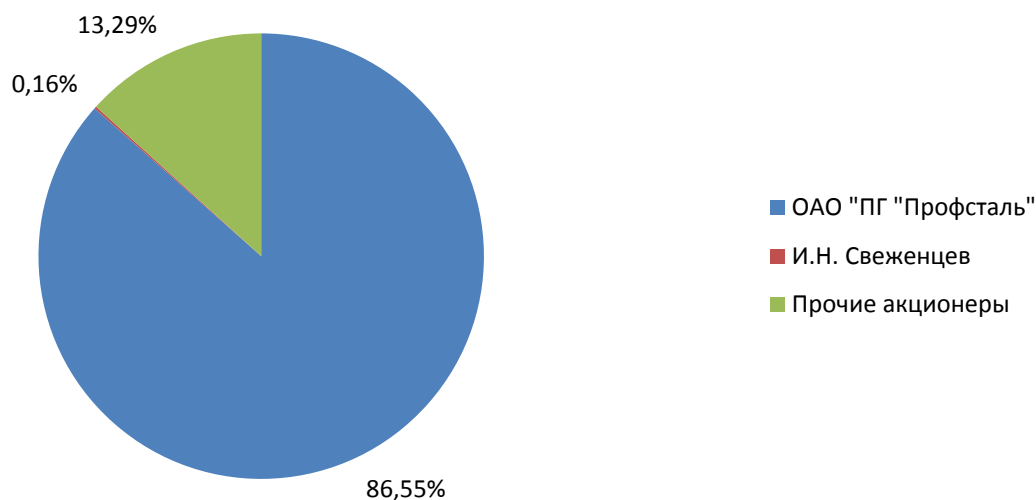
| Период | Организация | Должность |
|-----------|--|-------------------------------------|
| 2004-2007 | ОАО "ЧЗПСН-Профнастил" | Консультант Генерального директора |
| 2007-н.в. | ОАО "ЧЗПСН-Профнастил" | Генеральный директор |
| 2006-н.в. | ОАО "Промышленная группа "Профсталь" | Генеральный директор (совместитель) |
| 2009-н.в. | ОАО Институт "Челябинский Промстройпроект" | Генеральный директор (совместитель) |

Источник: данные компании

Структура акционерного капитала

Уставный капитал компании составляет 83,8 млн. руб. и на 100% состоит из обыкновенных акций. 86.55% принадлежат ОАО «Промышленная группа «Профсталь». Та, в свою очередь, на 99.99% контролируется Игорем Николаевичем Свеженцевым (генеральный директор ОАО «ЧЗПСН-Профнастил»), который напрямую владеет также 0.16% уставного капитала ЧЗПСН.

Диаграмма 4: Структура акционерного капитала ОАО «ЧЗПСН-Профнастил» (%)



Источник: данные компании

Структура капитала эмитента по состоянию на 1К11 такова:

Таблица 2: Общая структура и динамика капитала эмитента (тыс. руб.)

| Наименование показателя | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 1К2011 | Доля (%) |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------|
| Размер уставного капитала | 83 829 | 83 829 | 83 829 | 83 829 | 83 829 | 83 829 | 38% |
| Общая стоимость акций (долей) эмитента, выкупленных эмитентом для последующей перепродажи (передачи) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0% |
| Процент акций (долей), выкупленных эмитентом для последующей перепродажи (передачи), от размещенных акций (уставного капитала) эмитента | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| Размер резервного капитала эмитента, формируемого за счет отчислений из прибыли эмитента | 4 191 | 4 191 | 4 191 | 4 191 | 4 191 | 4 191 | 2% |
| Размер добавочного капитала эмитента, отражающий прирост стоимости активов, выявляемый по результатам переоценки, а также сумму разницы между продажной ценой (ценой размещения) и номинальной стоимостью акций (долей) общества за счет продажи акций (долей) по цене, превышающей номинальную стоимость | 12 331 | 12 331 | 12 331 | 12 331 | 12 331 | 12 331 | 6% |
| Размер нераспределенной чистой прибыли эмитента | 48 871 | 82 807 | 104 250 | 107 015 | 114 580 | 117 617 | 54% |
| Общая сумма капитала эмитента | 149 222 | 183 158 | 204 601 | 207 366 | 214 931 | 217 968 | |

Источник: данные компании

Производственные мощности и персонал

Производственная база «ОАО «Профнастил» расположена на площади 67 га. Завод располагает следующими производственными мощностями:

- Линия нанесения лакокрасочных материалов компании «REDMAN» (Великобритания);
- Комплекс профилегибочных станков производства Великобритании и Финляндии;
- Линия для изготовления трехслойных панелей с пенополиуретановым утеплителем (Германия);
- Линия для производства трехслойных панелей с минераловатным утеплителем компании «PU.MA» (Италия);
- Автоматизированные линии для производства металлочерепицы (Финляндия);
- Цех по изготовлению сборных каркасных зданий и блок-контейнеров;
- Цех металлоконструкций.

Сталь и сопутствующее сырье закупается у российских и европейских производителей. Завод использует сталь экспортного качества, закупаемая у ОАО «ММК» (в первом квартале 2011 года на данное предприятие приходилось 32% от общего объема поставок материалов и сырья) и «Северсталь» (19%) . В производстве используются лакокрасочные покрытия BASF и Akzo Nobel.

Таблица 3: Перечень основных средств (тыс. руб.)

| Группа объектов | Первоначальная стоимость | Начисленная амортизация* |
|--|--------------------------|--------------------------|
| Здания, кроме жилых | 59 005 | 19 063 |
| Сооружения | 26 583 | 10 285 |
| Машины и оборудование | 468 272 | 128 821 |
| Вычислительная техника и оргтехника | 22 375 | 6 250 |
| Средства транспортные | 17 969 | 7 461 |
| Инвентарь производственный и хозяйственный | 6 553 | 2 432 |
| Итого | 600 757 | 174 312 |

*Амортизационные отчисления производятся линейным способом, исходя из первоначальной стоимости и нормы амортизации, исчисленной с учетом срока полезного использования объекта.

Источник: данные компании за 1К11

Диаграмма 5: Структура основных средств (%)



Источник: данные компании за 1К11

По состоянию на первый квартал 2011 г., среднесписочная численность сотрудников составила 591 человек, оставшись практически неизменной с уровня 2010 г. (589 человек). 29% сотрудников предприятия имеют высшее образование.

Продукция компании

Ассортимент продукции завода включает следующие виды:

Металлоконструкции. Завод производит строительные конструкции, применяемые в качестве несущих в каркасах зданий и других сооружений, особенно в большепролетных перекрытиях.

Сэндвич-панели (с пенополиуретановым утеплителем до 100,000 кв.м. в месяц; с минераловатным утеплителем на базальтовой основе до 120,000 кв. м. в месяц). Такие панели представляют собой конструкции, выполненные из двух профильных стальных листов с наполнителем между ними, и могут эксплуатироваться в различных климатических районах. Сэндвич-панели используются при проектировании, утеплении и реконструкции объектов различного назначения, включая промышленные сооружения, торгово-развлекательные комплексы, склады, сельскохозяйственные и спортивные объекты.

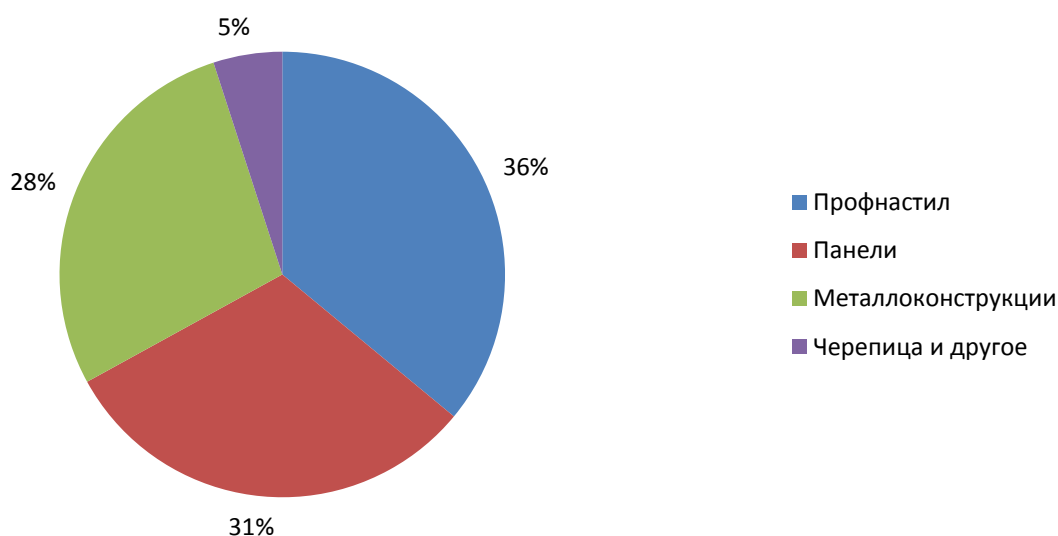
Профнастил стальной оцинкованный с высотой гофры от 10 до 114 мм (до 5,000 тонн в месяц). Профнастил – это металлический лист, подвергаемый так называемому профилированию, в результате которого ему придается форма для повышения жесткости. Он изготавливается из оцинкованной холоднокатаной стали длиной 2-12 м и толщиной металла 0.5-1.0 мм с лакокрасочным покрытием или без него. Профнастил получил широкое применение в качестве кровельного материала, несъемной опалубки и наружного ограждения помещений и построек.

Блок-контейнеры (до 30 штук в месяц). Компания выпускает так называемые мобильные здания контейнерного типа полной заводской готовности. Такие сооружения могут использоваться для размещения оборудования, а также в качестве офисов, магазинов, жилых, производственных, складских, спортивных построек. Завод изготавливает блок-контейнеры как по типовым, так и по индивидуальным проектам.

Металлочерепица (до 1,000 тонн в месяц). В основе этой продукции лежит профилированный оцинкованный стальной лист с полимерным покрытием. Осуществляется его продольное профилирование, а затем поперечное штампование для получения рисунка, имитирующего натуральную черепицу. Металлочерепица используется в качестве кровельного материала в жилищном (например, загородном малоэтажном и коттеджном) строительстве, при сооружении офисных, торговых и прочих сооружений.

Другие виды продукции, например, окрашенная рулонная сталь, штрипс (лента резаная), строительные профили для каркаса и комплектующие, а также погонажные изделия.

Диаграмма 6: Доля отдельных видов продукции в общей структуре выручки предприятия (%)



Источник: данные компании

Дистрибуция и клиентская база

У компании нет постоянных потребителей, на оборот с которыми приходилось бы не менее 10% общей выручки предприятия, что минимизирует риски предприятия в случае потери крупного клиента или неплатежа со стороны последнего. Продукция распространяется как в розницу, так и оптовыми партиями.

Среди крупнейших российских компаний-клиентов «Профнастила» можно отметить:

- **ОАО «Сургутнефтегаз».** Компания поставляет клиенту сэндвич-панели и профнастил для строительства и реконструкции объектов нефтегазового комплекса.
- **Группа компаний «UNIS».** Сэндвич-панели и профнастил, производимые Профнастилом, использовались при строительстве завода сухих смесей в г. Коркино.
- **ООО «СМУ-6».** Завод поставляет сэндвич-панели с минераловатным утеплителем, профнастил и погонажные изделия.

Финансовое положение компании: текущие и прогнозные показатели

ЧЗПСН-Профнастил, осуществляющий свою деятельность в циклической строительной индустрии, в полной мере ощутил на себе влияние кризиса 2008-2009 гг. на фоне строительного спада и кредитного сжатия. Однако уже по итогам 2011 г. мы прогнозируем рост абсолютного значения выручки до уровня предкризисного 2007 года и ожидаем восстановления рентабельности с кризисных значений в силу как восстановления отрасли в целом, так и за счет внутренних факторов - экономии на масштабе и продолжающейся оптимизации бизнес-процессов.

Так, в 2011 г. мы ожидаем рост выручки на 30% в годовом выражении, после ее 9%-го роста в 2010 году и 11-20%-го падения в кризисные 2008-2009 гг. Таким образом, по нашим оценкам, в 2011 году в абсолютном рублевом выражении выручка восстановится до уровней 2007 года впервые с начала кризиса, достигнув отметки в 2 277 млн. руб. В 2012 года мы ожидаем 23%-го годового увеличения выручки, обусловленного продолжающимся восстановлением индустрии и приближающегося к среднегодовому прогнозному показателю роста рынка в 20%.

Таблица 1: Основные финансовые показатели ЧЗПСН-Профнастил, млн. руб.

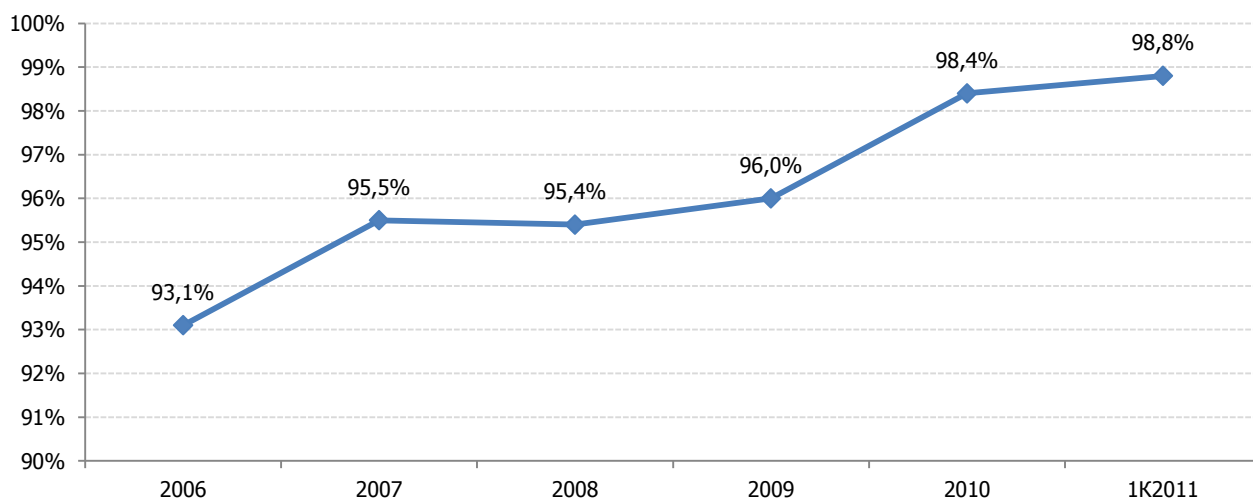
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011П | 2012П | CAGR (2010-12) |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|
| <u>Статьи ОПУ</u> | | | | | | | |
| Выручка | 2 269 | 2 009 | 1 615 | 1 755 | 2 277 | 2 800 | 26% |
| <i>Годовое изменение выручки</i> | | -11% | -20% | 9% | 30% | 23% | |
| ЕБИТДА | 127 | 97 | 89 | 152 | 154 | 195 | 13% |
| <i>Годовое изменение ЕБИТДА</i> | | -24% | -8% | 71% | 2% | 26% | |
| Чистая прибыль | 34 | 21 | 3 | 8 | 7 | 15 | 41% |
| <i>Годовое изменение чистой прибыли</i> | | -37% | -87% | 174% | -8% | 117% | |
| <u>Статьи баланса</u> | | | | | | | |
| Активы | 1 054 | 1 188 | 1 727 | 1 769 | 2 035 | 2 340 | 15% |
| <i>Годовое изменение активов</i> | | 13% | 45% | 2% | 15% | 15% | |
| Совокупный долг | 506 | 496 | 779 | 739 | 759 | 748 | 1% |
| <i>Годовое изменение совокупного долга</i> | | -2% | 57% | -5% | 3% | -2% | |
| Чистый долг | 350 | 247 | 667 | 633 | 650 | 640 | 1% |
| <i>Годовое изменение чистого долга</i> | | -29% | 170% | -5% | 3% | -2% | |
| Капитал | 183 | 205 | 207 | 215 | 222 | 237 | 5% |
| <i>Годовое изменение капитала</i> | | 12% | 1% | 4% | 3% | 7% | |
| <u>Аналитические коэффициенты</u> | | | | | | | |
| <i>Рентабельность по ЕБИТДА</i> | 5,6% | 4,8% | 5,5% | 8,7% | 6,8% | 7,0% | |
| <i>Рентабельность по чистой прибыли</i> | 1,5% | 1,1% | 0,2% | 0,4% | 0,3% | 0,5% | |
| <i>Рентабельность активов</i> | 3,2% | 1,9% | 0,2% | 0,4% | 0,4% | 0,7% | |
| <i>Рентабельность капитала</i> | 18,5% | 11,1% | 1,3% | 3,6% | 3,2% | 6,6% | |
| <i>Долг/ЕБИТДА</i> | 2,7 | 2,6 | 7,5 | 4,2 | 4,2 | 3,3 | |

Источник: данные компании, расчеты МП

Доля выручки от основного вида деятельности (производство строительных металлоконструкций) в структуре общей выручки компании в 2006-2011 гг. продолжала расти

и приблизилась к 99% в 1 квартале 2011 года. Мы прогнозируем, что в дальнейшем этот коэффициент будет поддерживаться на стабильно высоком уровне.

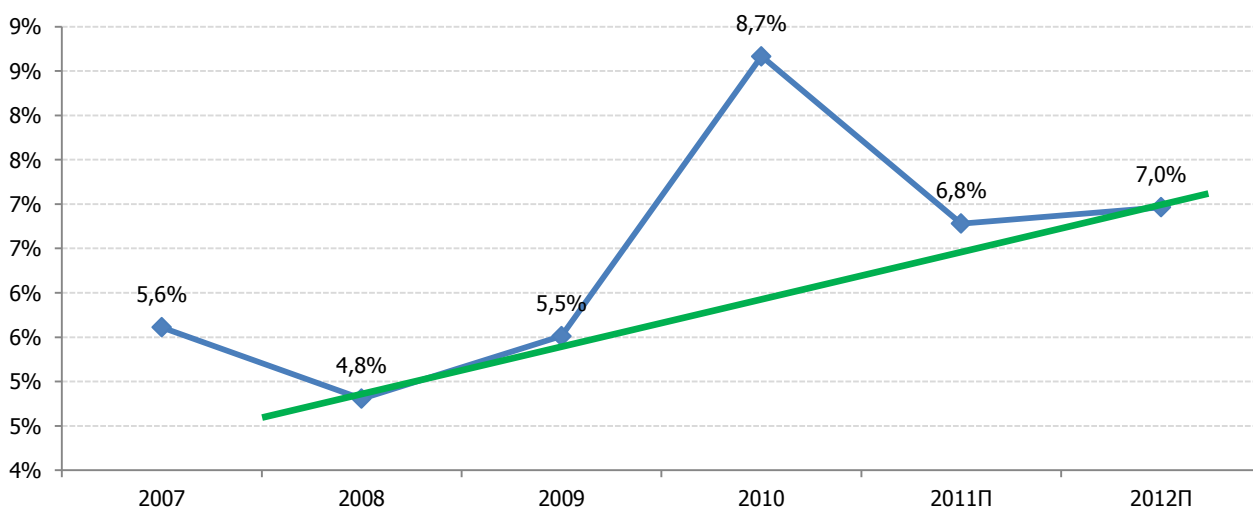
График 1: Структура выручки компании: доля выручки от основного вида деятельности (производство строительных металлоконструкций) в общем объеме, %



Источник: данные компании, расчеты МП

По нашим оценкам, в 2011 году абсолютное значение EBITDA достигнет 154 млн. руб. (с годовым приростом в 2%), а в 2012 году вырастет на 26% до 195 млн. с рентабельностью по EBITDA на уровне 6,8% и 7,0% соответственно.

График 2: Рентабельность по EBITDA, %

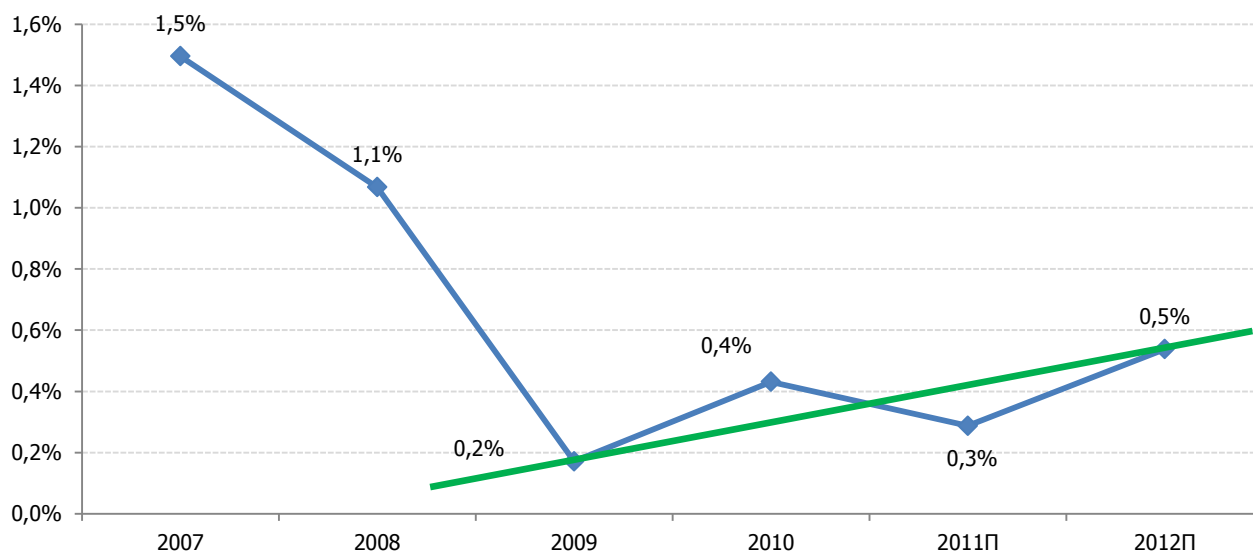


Источник: данные компании, расчеты МП

В кризис 2008-2009 гг. наблюдалось заметное снижение рентабельности по чистой прибыли, в то время как в абсолютном выражении в 2009 году чистая прибыль упала на 87%

год к году до 3 млн руб. В 2010 году компания продемонстрировала 174% годовой рост чистой прибыли (с низкой базы кризисного года), при этом рентабельность пока не восстановилась до предкризисных уровней (0,4% против 1,5% в 2007 году).

График 4: Рентабельность по чистой прибыли, %



Источник: данные компании, расчеты МП

В 2010 г. положительное влияние на величину чистой прибыли оказали статьи ОПУ, связанные с валютой (например, курсовые разницы) и классифицированные как «прочие доходы», что, по нашим оценкам, можно отнести к разовым. Таким образом, в 2011 г. мы ожидаем 8% снижения годовой чистой прибыли по сравнению с результатом 2010 г. за счет уменьшения разовых доходов. Вместе с тем, в 2012 мы прогнозируем возвращение тренда на пост-кризисное восстановление рентабельности (см. График 2, График 4) за счет экономии на масштабе и оптимизации бизнес-процессов, во многом благодаря внедрению новейших высокотехнологичных разработок, предотвращающих бракование, увеличивающих производительность и сокращающих расходы.

Оценка стоимости компании

Для оценки стоимости компании применялся метод инвестиционной оценки по ряду сравнительных мультипликаторов, таких как EV/EBITDA, EV/S, P/S, P/E. В качестве аналогов использовались российские публичные компании металлургического сектора.

Таблица 2: Сравнительные аналоги для оценки справедливой стоимости эмитента

| Компания | EV/EBITDA'11 | EV/S'11 | P/S'11 | P/E'11 | долг/EBITDA |
|----------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|
| Мечел | 4,7 | 1,2 | 0,9 | 3,8 | 3,0 |
| Северсталь | 4,5 | 1,1 | 1,1 | 6,4 | 1,1 |
| НЛМК | 6,2 | 1,6 | 2,1 | 9,4 | 0,5 |
| Евраз | 4,7 | 0,9 | 0,9 | 6,9 | 2,3 |
| ММК | 4,9 | 0,9 | 1,0 | 8,3 | 1,9 |
| СРЕДНЕЕ | 5,0 | 1,1 | 1,2 | 7,0 | 1,8 |

Источник: Bloomberg (на закрытие торгового дня 28/10/2011), расчеты МП

В расчете справедливой стоимости использовались мультипликаторы как группы EV (EV/EBITDA, EV/S), так и группы P (P/E, P/S) с равновесным распределением. Оценка справедливой теоретической стоимости компании, полученная в результате нашего анализа, составила \$42 млн.

Таблица 3: Оценка справедливой стоимости компании

| Показатели | Выручка | EBITDA | Чистая прибыль | Чистый долг |
|--|-----------|--------|----------------|-------------|
| Показатель (2011П), млн. руб | 2 277 | 154 | 7 | 650 |
| Показатель (2011П), млн. \$ | 78,5 | 5,3 | 0,2 | 21,7 |
| Руб/\$, (ср. 2011П) | 29,0 | | | |
| Руб/\$, (к. 2011П) | 30,0 | | | |
| Мультипликаторы | EV/EBITDA | EV/S | P/S | P/E |
| Среднее по аналогам (2011П), x | 5,0 | 1,1 | 1,2 | 7,0 |
| Оценка справедливой стоимости компании, млн. \$ | 42 | | | |

Источник: расчеты МП

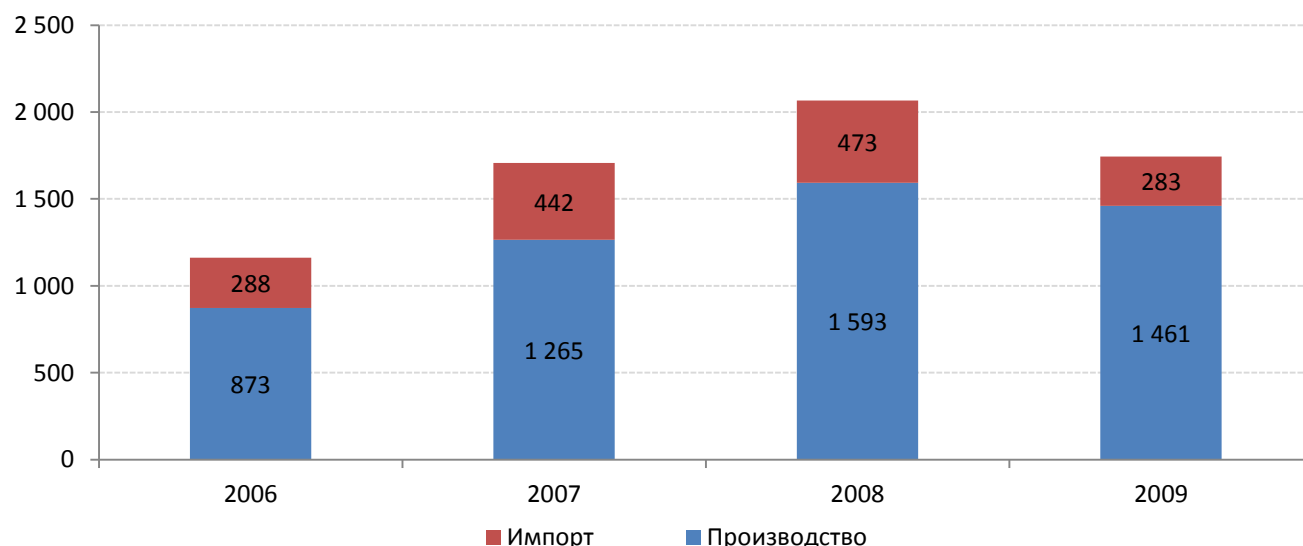
Обзор рынка

Динамика и объем рынка

По оценкам экспертов, в настоящее время годовая оборот рынка строительных металлоконструкций достигает \$1 млрд. С начала 2000-х и до 2008 года минимальные годовые темпы роста производства металлических строительных конструкций колебались в пределах 15-20%, в предкризисном 2007 году достигнув 45%. В острую фазу кризиса наблюдалось сжатие рынка по причине замораживания строительных объектов в условиях недостатка кредитных ресурсов. Отрицательная динамика наблюдалась во всех регионах России, но самое значительное падение было зафиксировано в Челябинской области, где в 2009 году производство металлоконструкций сократилось на 40% по сравнению с 2008 годом. После спада в кризисный период, российский рынок металлоконструкций вошел в фазу восстановления на фоне оживления строительства и роста объемов корпоративного кредитования. В среднесрочной перспективе прогнозируется среднегодовой рост рынка в пределах 20%, что сопоставимо с оценками среднегодового темпа роста корпоративного кредитования в России.

Объем импорта стальных строительных металлоконструкций в 2006-2009 гг. составлял в среднем 20% от общего объема рынка. Экспорт продукции незначителен, и основная доля произведенных в России металлоконструкций остается в стране.

График 1: Объем российского рынка строительных металлоконструкций (тыс. тонн)



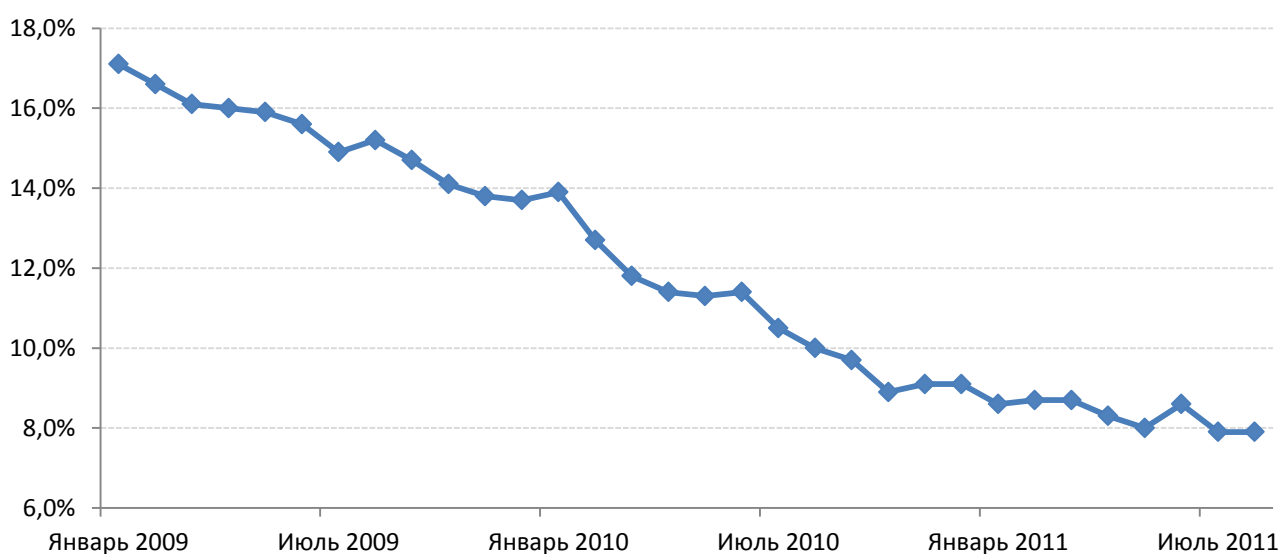
Источник: Росстат, ABARUS Market Research

Предпосылки для дальнейшего восстановления рынка

Динамика восстановительного роста рынка металлоконструкций коррелирует с темпами оживления строительства, как жилищного, так и коммерческого. Среди положительных тенденций на строительном рынке, наметившихся в 2011 году после стагнации 2009-2010 гг., следует указать несколько факторов, связанных с доступностью

кредитных ресурсов. Во-первых, это устойчивая динамика снижения ставок корпоративного кредитования (по данным ЦБ РФ, средневзвешенная процентная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года снизилась до уровня 7,9% по состоянию на август 2011 г.). Во-вторых, это ускорение роста корпоративного кредитования (22% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года по состоянию на сентябрь 2011 г. против в среднем 15% в первой половине года). Также следует отметить улучшение конъюнктуры ипотечного рынка (например, снижение процентных ставок и уровня первоначального взноса по кредиту).

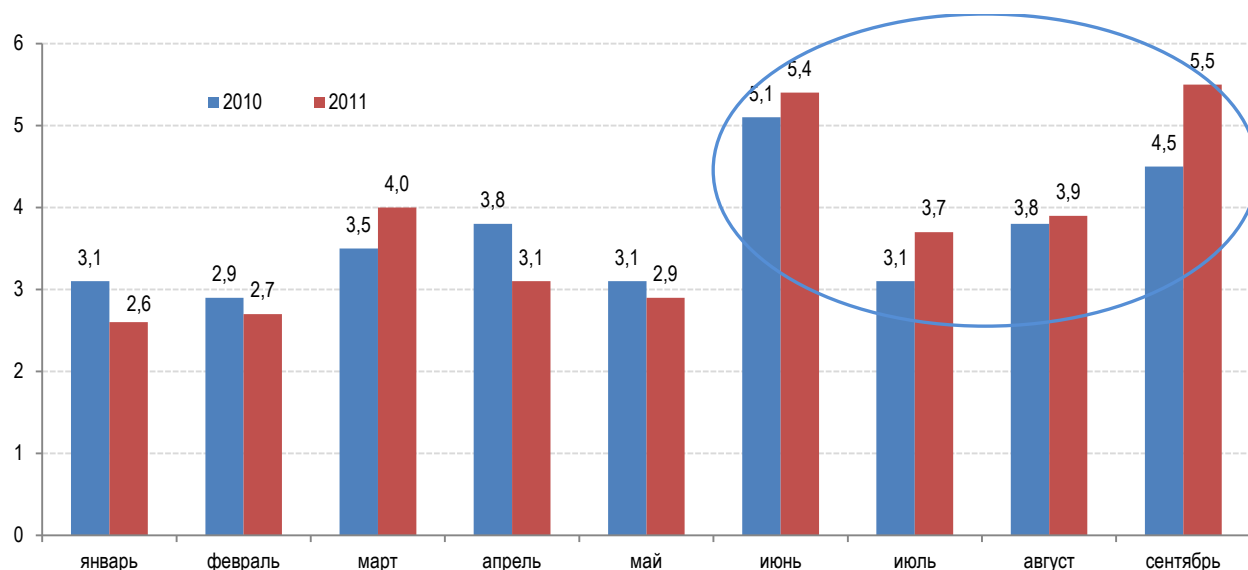
График 2: Динамика процентных ставок по рублевым кредитам нефинансовым организациям (%)



Источник: ЦБ РФ

С июня 2011 г. наблюдается устойчивая динамика роста объема ввода жилья по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что способствует увеличению спроса на строительные металлоконструкции. В Челябинской области рост объемов ввода жилых домов за январь-сентябрь 2011 г. составил 36% к аналогичному периоду 2010 г., что является одним из самых значительных показателей по России.

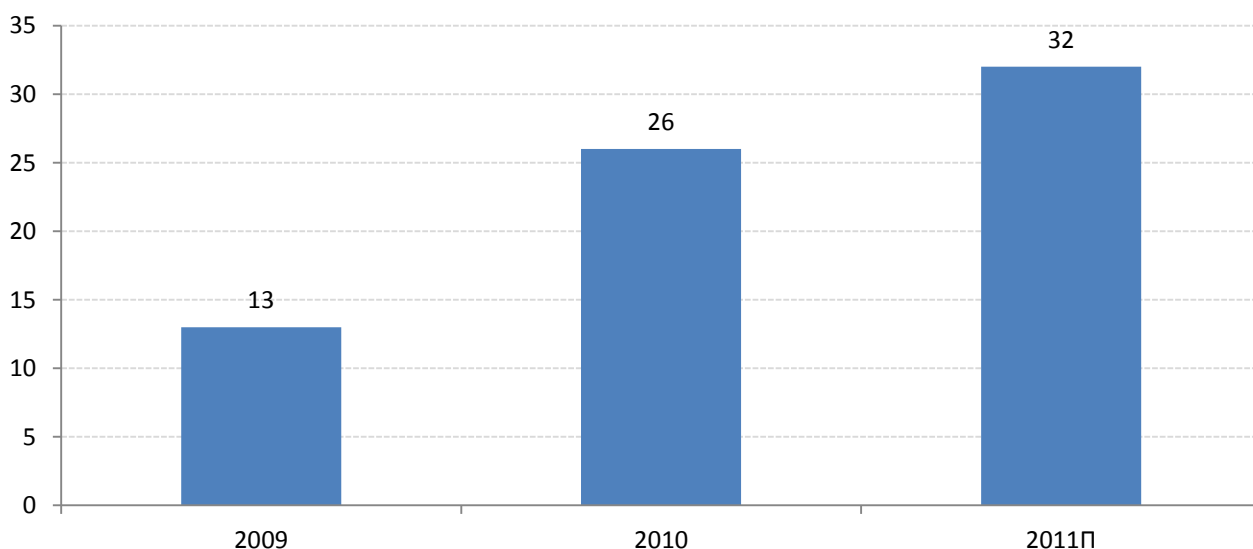
График 3: Сопоставительная помесечная динамика ввода жилых домов в 2010-2011 гг. (млн. кв. м общей площади)



Источник: Росстат

Положительное влияние на рынок строительных металлоконструкций, по нашему мнению, также окажет рост объема государственных инвестиций. Так, в 2011 году, по предварительным оценкам, общий объем инвестиций может составить \$32 млрд. (895 млрд. руб.). Основными строительными проектами являются объекты в Сочи (Зимние ОИ-2014), подготовка к Саммиту АРЕС-2012 в г. Владивосток, Центр Инноваций в Сколково. Россия также намерена выделить около \$50 млрд. на подготовку и строительство объектов к Чемпионату Мира по футболу-2018.

График 4: Объем государственных инвестиций (\$ млрд.)

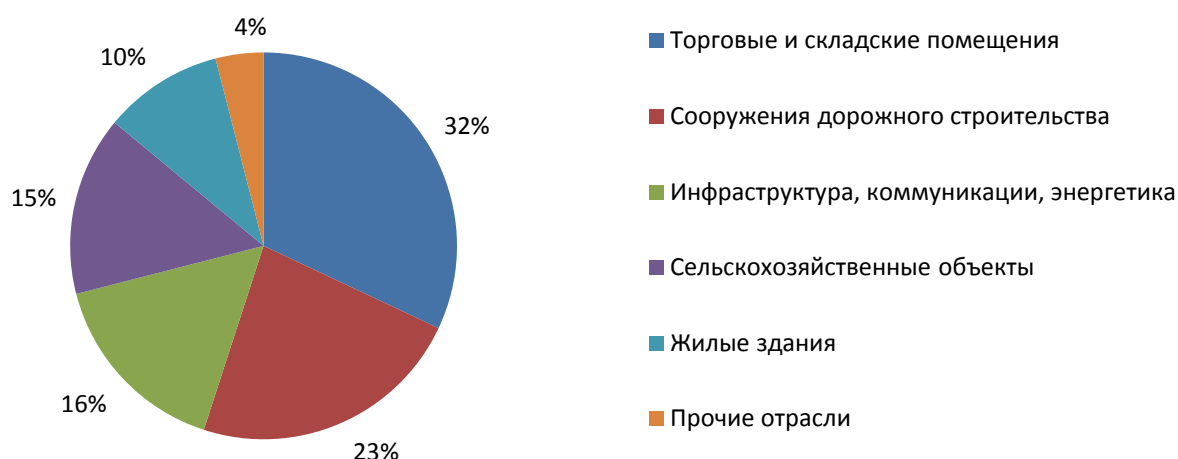


Источник: информация Правительства РФ, российские СМИ

Обзор спроса на строительные металлоконструкции

Спрос на металлоконструкции распределен следующим образом: самыми крупными потребителями являются строительные организации, возводящие коммерческую недвижимость (торговые и складские помещения). В тройку крупнейших потребителей также входят компании, занимающиеся строительством дорожных и инфраструктурных сооружений.

Диаграмма 1: Распределение спроса на строительные металлоконструкции (%)



Источник: агентство IndexBox, экспертные оценки

Спрос на строительные металлоконструкции характеризуется выраженной сезонностью и коррелирует со строительным циклом. Пик продаж приходится на весенне-летний период. В период с мая по октябрь наблюдается высокий спрос как на кровельные, так и на стеновые профили. Зимой спрос на данные материалы падает, из-за того что большинство кровельных и монолитных строительных работ в это время не проводится, однако некоторые виды металлоконструкций зимой могут использоваться для возведения заборов строительных площадок и прочих промышленных объектов. В связи с сезонностью распределения бюджетных средств, в ноябре - декабре наблюдается некоторое увеличение заказов от государственных организаций, однако, по нашим ожиданиям, в дальнейшем такая сезонность будет постепенно сглаживаться.

В розничной торговле спросом пользуется главным образом низкий (по высоте гофра) профнастил, в то время как спрос со стороны корпоративных клиентов распространяется на весь спектр продукции. Именно промышленные клиенты являются единственными потребителями высокого профнастила и сложных металлоконструкций.

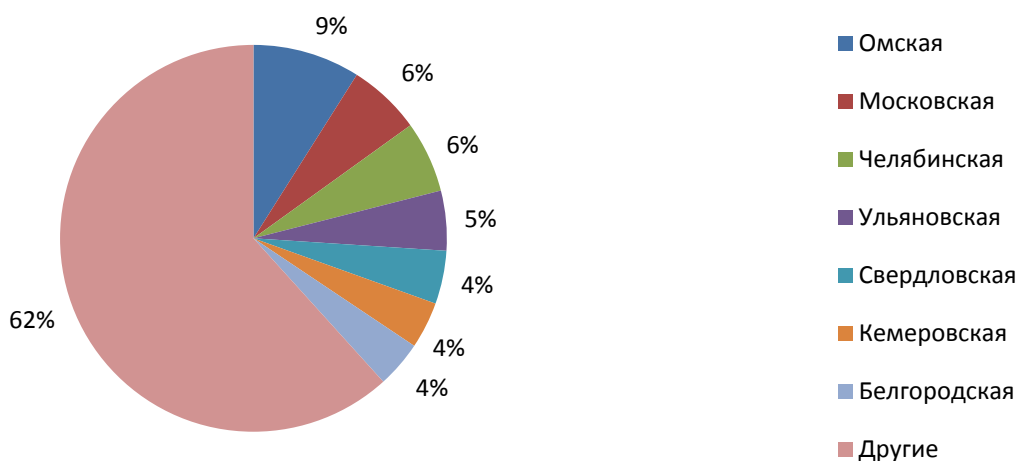
Основные производители

В настоящее время российские производители строительных металлоконструкций преобладают на отечественном рынке. Продукция западных компаний (к примеру, из

Финляндии, Словении, а также Беларуси) представлена главным образом в европейской части страны, в то время как ее пенетрация на рынок уральского региона останется менее значительной. На Дальнем Востоке, помимо российских компаний, представлены производители из Китая и Кореи.

Основные отечественные производители металлоконструкций сосредоточены в Омской, Московской и Челябинской областях. Московская область характеризуется большим числом малых фирм. Крупное производство сосредоточено на Урале, где вырабатывается около 40% объема российских металлоконструкций.

Диаграмма 2: Региональное распределение (по областям) производства строительных металлоконструкций (%)



Источник: Росстат, ABARUS Market Research

Российский рынок металлоконструкций насчитывает более 750 предприятий-производителей, располагающихся главным образом в уральском и центральном округах, при этом крупных игроков около 10. Основным направлением деятельности многих крупнейших производителей стальных металлоконструкций является производство мостовых пролетных строений. По данным ABARUS Market Research и Росстата, ведущие российские производители стальных строительных конструкций, помимо ЧЗПСН, таковы:

- **Комплексный технический центр «Металлоконструкция»** (Ульяновская область). На предприятии функционируют прессово-штамповочный, станко-инструментальный, сварочно-монтажный участки, а также участок по горячему цинкованию и порошковой окраске металлоизделий. Основная продукция - стальные дорожные и мостовые ограждения барьерного типа, металлические строительные конструкции и сооружения, а также металлопрофили любой сложности.

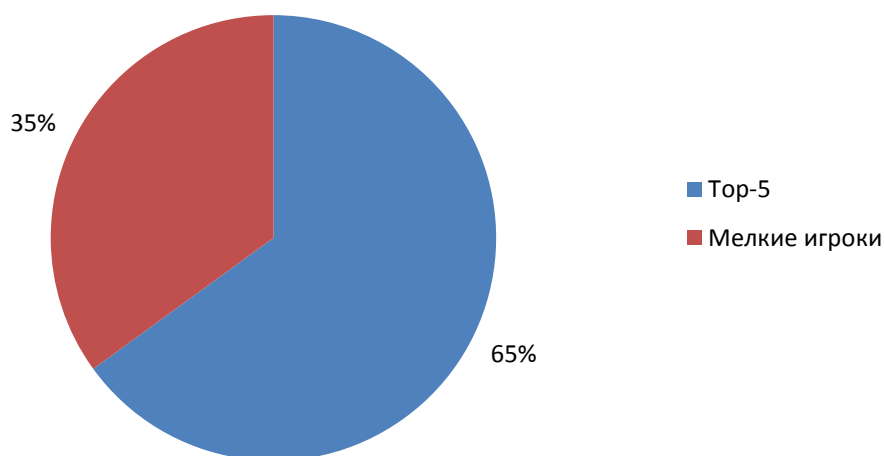
- **Курганстальмост** (Курганская область). Около 20% ежегодного объема производства компании приходится на пролетные строения железнодорожных мостов. Основными видами выпускаемой продукции являются также металлоконструкции всех типов пролетных строений мостов (железнодорожные, автодорожные, пешеходные, совмещенные), метизная продукция (болты, гайки, шайбы, винты), фибра стальная фрезерованная, панели шпунтовые сварные для строительства гидросооружений, трубы большого диаметра для водопропускных сооружений.
- **Воронежстальмост** (Воронежская область). Основная специализация компании — изготовление металлических мостовых конструкций для автодорожных, железнодорожных, городских, пешеходных мостовых переходов. Также завод изготавливает строительные металлоконструкции торговых центров, вокзалов, административных зданий и высокопрочные метизы М22, М24 и М27.
- **Нижнетагильский завод металлических конструкций** (Свердловская область). Завод ориентирован на предприятия металлургии, энергетики и строительные компании, которые работают с крупными объектами. НТЗМК производит 3,5-4 тысячи тонн металлоконструкций в месяц. Металлоконструкции завода поставляются в Центральный, Сибирский, Уральский, Северо-Западный и Дальневосточный федеральные округа.
- **Энергомаш** (Белгородская область). Производство строительных металлоконструкций в группе компаний Энергомаш осуществляется на мощностях Белгородского завода металлоконструкций и обеспечивает реализацию строительной части проектов группы. Основные направления деятельности включают производство элементов несущего металлического каркаса здания (колонны, фермы, балки, фахверк, связи, прогоны), сложные пространственные металлоконструкции из круглой трубы, опоры ЛЭП и услуги горячего цинкования.
- **Улан-Удэстальмост** (Республика Бурятия). Завод является крупнейшим производителем металлоконструкций в Сибири и на Дальнем Востоке. Основными видами продукции завода являются стальные авто- и железнодорожные мосты, путепроводы и эстакады.
- **Научно-производственное объединение «Мостовик»** (Омская область). Производственная мощность завода составляет более 2,5 тыс. металлоконструкций в месяц. Основные виды продукции включают металлоконструкции автодорожных и железнодорожных мостов, в том числе вантовых, металлоконструкции мостовых переходов для газо- и нефтепроводов, металлоконструкции (шлюзы, затворы и т. д.) для объектов гидротехнического назначения, металлоконструкции для промышленного и гражданского строительства повышенной точности изготовления.
- **Кузнецкие металлоконструкции** (Кемеровская область). Завод производит металлоконструкции для промышленных сооружений энергетической, металлургической, нефтегазовой отраслей, металлокаркасы для жилых, коммерческих и спортивных сооружений, авто- и железнодорожных мостов, сэндвич-панели и панели для возведения кровли зданий.

К основным конкурентам «Профнастила» в Уральском регионе следует отнести группу компаний «МеталлПрофиль», компанию «СоюзПрофиль», а также Ижевский завод профнастила «Металлкомплект»:

- **Группа компаний «МеталлПрофиль»** объединяет 12 заводов (в т.ч. в Москве, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Минске) и производит все компоненты фасадных систем с облицовкой металлическим сайдингом, линейными панелями, профнастилом, фасадными кассетами, а также керамогранитом, сэндвич-панели, профнастил, кровлю и быстровозводимые здания.
- **Компания «СоюзПрофиль»** производит профнастил, металлочерепицу и металлосайдинг с комплектующими, фасадные панели, а также различные виды профилей, сеток и арматурных изделий
- **Ижевский завод профнастила «Металлкомплект»** выпускает профнастил, сайдинг, кровельные материалы, водосливные системы и стеновые панели.

По оценкам менеджмента «ОАО «Профнастил», компании из первой пятёрки крупнейших производителей занимают 60-70% регионального рынка. Этим производителей отличает достаточно высокая культура производства и обширный опыт на рынке. Оставшиеся 30-40% регионального рынка сильно фрагментированы и распределены между большим количеством мелких игроков, ориентированных на работу в розничном сегменте.

Диаграмма 3: Структура регионального рынка Уральского региона (%)



Источник: оценки компании

«ОАО «Профнастил» удерживает лидирующие позиции на рынке во многом благодаря непрерывному совершенствованию производственных процессов и мощностей и применению высоких технологий на всех стадиях производственного цикла, что отличает компанию от основных конкурентов в регионе.

Риски

Макроэкономические риски

Риски, относящиеся к этой группе, связаны прежде всего с состоянием экономики России и Уральского региона. Определяющими станут темпы роста внутреннего спроса и объема ВВП, а также колебания курса рубля. Учитывая, что деятельность эмитента не имеет конкретной региональной привязки и ориентирована на всю территорию России, макроэкономические риски главным образом сводятся к страновым.

Отраслевые риски

На протяжении последних лет строительство и производство строительных конструкций остается одним из основных драйверов роста российского ВВП. После выхода из экономического кризиса доля сектора строительства и строительного производства в объеме российского ВВП увеличивается.

- *Конъюнктурные риски* сводятся к замедлению темпов роста рынка строительных материалов, однако текущая ситуация на рынке и запуск инфраструктурных национальных проектов (подготовка к Олимпиаде в Сочи-2014, Чемпионату Мира по футболу-2018) снижают вероятность реализации указанных угроз для эмитента.

- *Сырьевые риски.* Обусловлены зависимостью предприятия от поставщиков материалов, используемых при выпуске продукции: металлургических предприятий и производителей утеплителей. Учитывая, что ни один из указанных производителей не занимает монопольного положения на рынках сырья, используемого в производстве ОАО «ЧЗПСН-Профнастил», можно охарактеризовать сырьевые риски как приемлемые.

Финансовые риски

Связаны, прежде всего, с изменениями цен на сырье и колебаниями процентных ставок по кредитным договорам, а также включают риск неплатежей потребителей продукции. Мероприятия по снижению рисков: заключение долгосрочных договоров на поставку сырья и материалов, увеличение сроков заимствования, мониторинг финансового состояния основных потребителей.

Кредитные риски

К группе кредитных рисков следует отнести высокий уровень долговой нагрузки компании. Так, показатель долг/ЕБИТДА в 2010 году превышал усредненные показатели схожих компаний с публичной историей. По нашим оценкам, понижительная динамика коэффициента проявится в 2012 году по мере роста операционных доходов, при этом данное отношение все еще будет превышать средние показатели по отрасли. Кредиты банков компании номинированы главным образом в рублях, что соответствует валюте денежных потоков эмитента и минимизирует валютный риск в обслуживании долга.

Правовые риски

Рынок строительных конструкций можно охарактеризовать как зрелый, правовые отношения участников которого в достаточной степени урегулированы. Учитывая также, что

указанный бизнес не основан на использовании государственных ресурсов и природных недр, можно считать правовые риски, в целом, невысокими.

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ

Настоящий инвестиционный меморандум (далее - «Инвестиционный Меморандум») подготовлен в соответствии с требованиями ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» (далее - «ММВБ»).

Целью данного Инвестиционного Меморандума является ознакомление потенциальных инвесторов с бизнесом ОАО «ЧЗПСН-Профнастил» (далее - «ОАО «Профнастил», «Эмитент»).

Инвестиционный Меморандум носит исключительно информационный характер. Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Он не является предложением или советом по покупке/продаже акций ОАО «Профнастил» и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного Инвестиционного Меморандума в ущерб проведению независимого анализа.

Инвестиции в российскую экономику и ценные бумаги сопряжены с рисками. Исходя из этого, инвесторам рекомендуется проводить тщательную проверку финансово-экономической деятельности ОАО «Профнастил» перед принятием инвестиционного решения. При ознакомлении с Инвестиционным Меморандумом каждый потенциальный инвестор должен также ознакомиться с эмиссионными документами эмитента.

ООО «Московские Партнеры» не утверждает, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных от менеджмента ОАО «Профнастил» и независимых источников. ООО «Московские Партнеры» не несет ответственности за использование инвесторами представленной в Инвестиционном Меморандуме информации.

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация данного Инвестиционного Меморандума в любых целях запрещены.

Сведения об эмитенте

Полное наименование: Открытое акционерное общество «Челябинский завод профилированного стального настила»

Сокращенное наименование: ОАО «ЧЗПСН-Профнастил»

Место нахождения: 454081 Россия, г. Челябинск, Валдайская 7

ОГРН: 1027402320494

ИНН: 7447014976

Тел.: +7 (351) 772-17-09

Факс: +7 (351) 259-49-33

Сайт в Интернет: www.profnasteel.ru

Сведения о листинговом агенте

Полное наименование: Общество с ограниченной ответственностью «Московские Партнеры»

Сокращенное наименование: ООО «Московские Партнеры»

Место нахождения: 125284, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 31, стр. 3

Свидетельство об аккредитации в качестве листингового агента: № 158 от 11.02.2011

ОГРН: 1087746796060

ИНН: 7729605134

Тел.: +7 (495) 940-67-16

Сайт в Интернет: www.moscowpartners.com