

Воркутауголь: миноритарии получили предложение о выкупе акций по 6 300 руб.

Евгений Буланов
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)
bulanov@gazfin.ru

19 июля 2012 г. стало известно о том, что Холдинговая горная компания (дочерняя компания Северстали) направила добровольное предложение о выкупе акций Воркутаугля по цене 6 300 рублей за одну обыкновенную (привилегированную) акцию.

Предложение действительно в течение 70 дней.

23 июля 2012 г. Совет директоров Воркутаугля рекомендовал акционерам принять предложение Холдинговой горной компании, которой в настоящее время уже принадлежит 85.24% акций угольной компании.

Инвестиционное заключение

Мы полагаем, что, несмотря на наличие хорошей ресурсной базы, отличные финансовые результаты по итогам 2011 г., отсутствие долгов и значительную величину чистых активов (по состоянию на конец 2011 г. – 20.3 млрд. руб.) миноритарным акционерам Воркутаугля стоит воспользоваться предложением о выкупе акций.

Отметим, что на протяжении большей части времени обращения акций Воркутаугля в RTS Board их цена не превышала 6 300 руб. за одну акцию, поэтому интерес к выкупу акций со стороны сотрудников компании и небольших сторонних инвесторов будет иметь место.

Кроме того, стоит отметить ухудшающуюся конъюнктуру на угольном рынке, что приводит к снижению объемов производства и падению цен на уголь. В этой связи стоит напомнить, что совсем недавно Северсталь объявила об остановке добычи угля на пяти участках и сокращении персонала своей североамериканской компании PBS Coals.

По итогам первых шести месяцев 2012 г. средняя цена реализации концентрата коксующегося угля Воркутаугля снизилась на 23%, а сырого коксующегося угля – на 50%, что значительно ухудшит финансовые результаты по итогам всего 2012 г. по сравнению с предыдущим годом.

В этой связи, а также принимая во внимание низкую ликвидность, мы рекомендуем миноритариям Воркутаугля предъявить свои акции к выкупу.

Отметим также, что Северсталь сейчас занимает выгодную позицию, позволяющую ей консолидировать 100% акций Воркутаугля. В связи с этим миноритарным акционерам компании, которые не предъявят акции к выкупу, в дальнейшем останется рассчитывать на щедрость мажоритарного акционера (в случае принудительного выкупа, к которому все и идет) либо остаться с еще менее ликвидными акциями, по которым к тому же не выплачиваются дивиденды.

Финансовые рез-ты Воркутаугля за последние 13 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012
Выручка	2 968	3 730	3 067	4 591	5 328	7 888	7 785	8 602	8 543	8 962	8 841	8 821	8 044
Себестоимость	3 287	3 447	3 078	3 310	3 300	3 942	4 205	3 880	3 341	4 869	4 449	4 707	5 017
Валовая прибыль	-319	283	-11	1 281	2 028	3 946	3 581	4 722	5 203	4 094	4 392	4 114	3 028
Комм. расходы	170	110	325	342	488	733	508	648	463	537	534	561	739
Управ. расходы	334	317	316	295	252	250	255	251	257	274	379	342	370
Операц. прибыль	-823	-144	-652	644	1 288	2 963	2 818	3 823	4 483	3 282	3 479	3 211	1 918
Проценты к уплате	268	284	320	327	230	193	124	76	40	3	2	5	4
Приб. до налогов	-1 350	-563	-1 294	-56	1 178	2 755	2 572	3 747	3 846	3 380	3 259	3 417	1 593
Чистая прибыль	-1 094	-428	-1 187	1 704	925	2 258	2 061	3 063	3 098	2 711	2 572	2 712	1 288
Опер. рентаб., %	-28	-4	-21	14	24	38	36	44	52	37	39	36	24
Чист. рентаб., %	-37	-11	-39	37	17	29	26	36	36	30	29	31	16

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

Объемы продаж и цены на уголь

	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012	6 мес. 2011	6 мес. 2012	Изм., %
Продажи													
Коксующийся уголь, тыс. т		11	117	165	282	-	119	82	88	179	150	119	329 + 176
Концентрат кокс. угля, тыс. т	1 207	1 352	1 400	1 402	1 428	1 198	1 206	1 295	1 210	1 163	2 626	2 373	- 10
Энергетический уголь, тыс. т	757	682	561	572	372	544	463	649	541	541	916	1083	+ 18
Цена продажи, \$ за тонну													
Коксующийся уголь	35	37	72	75	-	146	146	124	75	71	146	73	- 50
Концентрат кокс. угля	137	154	148	153	183	216	210	167	166	140	198	153	- 23
Энергетический уголь	31	32	32	33	38	40	37	36	37	39	39	38	- 1

Источник: Северсталь

Воркутауголь	
Код Bloomberg	VOUG (VOUGP) RU
Рекомендация	-
Текущая цена АО*	\$200.00
Текущая цена АП*	\$180.00
Free float (\$ млн.)	33

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 31.07.2012

Инвестиционные характеристики

Воркутауголь входит в Северсталь Ресурс – горнодобывающий дивизион Северстали и является одним из крупнейших предприятий угольной промышленности России.
Запасы угля – свыше 900 млн. т (в конце 2011 г. компания выиграла в конкурсе на право освоения участка №1 Усинского месторождения с запасами свыше 620 млн. т угля)
К 2016 г. планируется рост добычи угля на 20% – до 14.5 млн. т и рост пр-ва концентрата – до 6.2 млн. т
В 2011 г. компания произвела 7.6 млн. т товарной продукции, основным видом которой является концентрат коксующегося угля.
По итогам 2011 г. было реализовано 7 445 тыс. т угольной продукции.
За 2011 г. компания при выручке в 35.2 млрд. руб. заработала 11.1 млрд. руб. чистой прибыли
P/E 2011 – 1.48, EV/EBITDA 2011 – 1.16
Комфортная долговая нагрузка
Дивиденды не выплачиваются
Численность сотрудников – 7,436 чел.

Катализаторы роста акций

Выкуп акций мажоритарным акционером

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	200.00
Кол-во акций АО	2 741 939
Текущая цена АП (\$)*	180.00
Кол-во акций АП	762 869
МСАР (\$ млн.)	685.7
Чистый долг (\$ млн.)	-78.0
EV (\$ млн.)	607.7

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 31.07.2012

Важнейшие показатели

	2008	2009	2010	2011
Выручка (\$ млн.)	713.4	478.6	955.0	1 172.3
P/S	0.96	1.43	0.72	0.58
EV/S	0.85	1.27	0.64	0.52
EBITDA (\$ млн.)	182.2	23.2	395.7	525.3
EV/EBITDA	3.34	26.25	1.54	1.16
Чист. приб. (\$ млн.)	16.69	-33.51	267.96	369.79
EPS (\$)	6.09	-12.22	97.73	134.87
P/E	32.86	отр.	2.05	1.48
Dividends (\$)	-	-	-	-
Div. Yield (%)	-	-	-	-
Рент по опер. приб. (%)	16	-7	37	41
Рент. по EBITDA (%)	26	5	41	45
Рент. по чист. приб. (%)	2	-7	28	32

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://www.vorkutaugol.ru>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Саратовский НПЗ: ставка на существенный рост дивидендов в 2012 г.	KRKNP	09.06.2012
ПКО Теплообменник: фин. вложения и денежные средства превысили \$51 на 1 акцию	tobm	05.06.2012
Уральская кузница: за 2011 год чистая прибыль выросла на 99% до 2 млрд. руб.	urkz	02.04.2012
Смоленскнефтепродукт: финансовые результаты за 4 кв. 2011 г. разочаровали	smnfp	05.03.2012
Воркутауголь: реорганизация позволит миноритариям выйти из акций компании	voug	15.02.2012
Уральская кузница: за девять месяцев чистая прибыль увеличилась на 151%	urkz	15.11.2011
ПКО Теплообменник: за девять месяцев 2011 г. чистая прибыль выросла на 21%	tobm	14.11.2011
Воркутауголь: компания может втрое увеличить запасы угля до 1 млрд. т	voug	20.10.2011
Смоленскнефтепродукт: дивидендная доходность префов может превысить 10%	smnfp	11.10.2011
Уральская кузница: второй квартал 2011 г. стал лучшим в истории компании	urkz	24.08.2011
ПКО Теплообменник: ставка на сильные финансовые результаты и огромный cash	tobm	30.05.2011
Воркутауголь: в начале года компания улучшила рентабельность и рассчиталась с долгами	voug	23.05.2011
Уральская кузница: бодрое начало финансового года	urkz	18.05.2011
Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получат рекордные дивиденды	smnfp	11.05.2011
Воркутауголь: самая дешевая угольная компания в России?	voug	26.04.2011
Южный Кузбасс: в 2010 году получена рекордная чистая прибыль – 10.82 млрд. руб.	UKUZ	11.03.2011
Уральская кузница: отличный фин. результат по итогам четвертого квартала 2010 г.	urkz	05.03.2011
Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии	UKUZ	11.01.2011
Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел	urkz	22.11.2010
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электростанция: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.