

Воркутауголь: реорганизация позволит миноритариям выйти из акций компании

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

10 февраля 2012 г. стало известно о том, что на 4 апреля 2012 г. назначено внеочередное общее собрание акционеров Воркутаугля, на котором будет решаться вопрос о реорганизации Воркутаугля путем присоединения к нему ЗАО Шахта Воргашорская 2.

Реестр акционеров для участия в собрании закрывается по состоянию на 15 февраля 2012 г.

Лица, которые будут голосовать против реорганизации, либо не примут участие в голосовании, получают право продать свои акции по цене 5 997 руб. (около \$200) за одну обыкновенную (привилегированную) акцию.

Инвестиционное заключение

По нашему мнению, несмотря на наличие неплохой ресурсной базы, отличные финансовые результаты по итогам девяти месяцев 2011 г., комфортную долговую нагрузку и значительную величину чистых активов (по состоянию на 30 сентября 2011 г. – 17.9 млрд. руб.), мы полагаем, что миноритарным акционерам стоит воспользоваться реорганизацией Воркутаугля для того, чтобы выйти из акций компании по вполне приемлемым ценам.

Исходя из предложенной цены выкупа акций Воркутаугля капитализация оценивается в сумму менее 19.3 млрд. руб., что при отсутствии долгов и огромной прибыли по итогам 9 мес. 2011 г. несколько недооценивает стоимость компании. Отметим также, что по коэффициентам P/E 2011П и EV/EBITDA 2011П (1.41 и 1.14 соответственно) акции Воркутаугля остаются одними из самых недооцененных.

Основным драйвером роста акций мы считаем их возможный выкуп мажоритарным акционером с премией к текущей рыночной цене. Однако не очень высокая оценка акций для целей выкупа вызывает у нас опасения, что в дальнейшем акции у миноритариев вряд ли будут выкупаться существенно дороже. В этой связи, а также принимая во внимание низкую ликвидность, мы рекомендуем миноритариям Воркутаугля предъявить свои акции к выкупу.

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

	3 кв. 2008	4 кв. 2008	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
Выручка	5 227	3 724	2 968	3 730	3 067	4 591	5 328	7 888	7 785	8 602	8 543	8 962	8 841
Себестоимость	3 165	3 171	3 287	3 447	3 078	3 310	3 300	3 942	4 205	3 880	3 341	4 869	4 449
Валовая прибыль	2 062	552	-319	283	-11	1 281	2 028	3 946	3 581	4 722	5 203	4 094	4 392
Комм. расходы	133	135	170	110	325	342	488	733	508	648	463	537	534
Управ. расходы	352	315	334	317	316	295	252	250	255	251	257	274	379
Операц. прибыль	1 577	102	-823	-144	-652	644	1 288	2 963	2 818	3 823	4 483	3 282	3 479
Проценты к уплате	162	161	268	284	320	327	230	193	124	76	40	3	2
Приб. до налогов	942	-505	-1 350	-563	-1 294	-56	1 178	2 755	2 572	3 747	3 846	3 380	3 259
Чистая прибыль	635	-370	-1 094	-428	-1 187	1 704	925	2 258	2 061	3 063	3 098	2 711	2 572
Опер. рентаб., %	30	3	-28	-4	-21	14	24	38	36	44	52	37	39
Чист. рентаб., %	12	-10	-37	-11	-39	37	17	29	26	36	36	30	29

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

Воркутауголь	
Код Bloomberg	VOUG (VOUGP) RU
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$195.00
Целевая цена АО	\$360.00
Потенциал	85%
Текущая цена АП*	\$245.00
Целевая цена АП	\$360.00
Потенциал	47%
Free float (\$ млн.)	33

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 14.02.2012

Инвестиционные характеристики

Крупный производитель коксующегося угля
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)
В 2010 г. произведено 5.4 млн. т концентрата
К 2016 г. планируется рост добычи угля на 20% – до 14.5 млн. т и рост пр-ва концентрата – до 6.2 млн. т
Доля экспорта в выручке составляет 10-20%
За 9 мес. 2011 г. компания при выручке в 26.3 млрд. руб. заработала 8.4 млрд. руб. чистой прибыли
P/E 2011П – 1.41, EV/EBITDA 2011П – 1.14
Комфортная долговая нагрузка
Дивиденды не выплачиваются
Численность сотрудников – 7,578 чел.

Катализаторы роста акций

Выкуп акций мажоритарным акционером

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	195.00
Кол-во акций АО	2 452 807
Текущая цена АП (\$)*	245.00
Кол-во акций АП	762 869
МСАР (\$ млн.)	665.2
Чистый долг (\$ млн.)	-80.0
EV (\$ млн.)	585.2

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 14.02.2012

Структура акционеров (%)*	УК	АО	АП
Северсталь	88.08	91.17	78.15
Прочие	11.92	8.83	21.85

*общее количество акционеров – 7 522

Важнейшие показатели				
	2008	2009	2010	2011П
Выручка (\$ млн.)	713.4	478.6	955.0	1 114.0
P/S	0.93	1.39	0.70	0.60
EV/S	0.82	1.22	0.61	0.53
EBITDA (\$ млн.)	182.2	23.2	395.7	513.4
EV/EBITDA	3.21	25.27	1.48	1.14
Чист. приб. (\$ млн.)	16.69	-33.51	267.96	340.41
EPS (\$)	6.80	-13.66	109.25	138.79
P/E	28.66	отр.	1.78	1.41
Dividends (\$)	-	-	-	-
Div. Yield (%)	-	-	-	-
Рент по опер. приб. (%)	16	-7	37	42
Рент. по EBITDA (%)	26	5	41	46
Рент. по чист. приб. (%)	2	-7	28	31

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Финансовые коэф-ты угольных компаний				
Компания	P/E		EV/EBITDA	
	2010	2011П	2010	2011П
Мечел	6.76	6.25	7.10	5.61
Распадская	12.55	13.18	7.62	7.02
Южный Кузбасс	7.01	4.71	4.54	3.40
Белон	-	-	3.12	3.05
Кузбассразрезуголь*	-	3.58	-	3.62
Кузбасская Топливн. Ко.*	18.05	7.48	8.68	4.60
Среднее	11.09	7.04	6.21	4.55
Воркутауголь	1.78	1.41	1.48	1.14

Источник: Bloomberg, оценки ИК Газфинтраст

*в основном добывает энергетический уголь

Адрес в интернете

<http://www.vorkutaugol.ru>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

129@gazfin.ru

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Трейдер

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
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 получают 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 Электрозавод: 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.