

Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии

Мы начинаем анализ акций Угольной компании Южный Кузбасс и рекомендуем их **ПОКУПАТЬ**. Южный Кузбасс входит в компанию Мечел-Майнинг, где консолидированы горнодобывающие активы группы Мечел. В состав Южного Кузбасса входят 3 шахты, 4 разреза, 4 обогатительные фабрики. Балансовые запасы угля составляют около 1.8 млрд. т., объем добычи угля за 9 мес. 2010 г. – 10.45 млн. т, в т.ч. коксующегося угля – 5.22 млн. т. Последние два квартала Южный Кузбасс работал с операционной рентабельностью в 51% и по итогам 2010 г. может получить рекордную рублевую чистую прибыль – более 10 млрд. руб.

На начало 2011 г. на рынке угля сложилась комфортная ситуация для производителей из России в связи с тем, что ливневые дожди и наводнения в Австралии, на которую приходится почти две трети поставок коксующегося угля на мировые рынки, препятствуют нормальной работе угольных предприятий. Метеорологи прогнозируют продолжение дождей до апреля-мая 2011 г. В прошлый раз, когда в 2008 г. наблюдались такие дожди, уголь подорожал до рекордных \$300 за тонну. По оценкам представителей группы Мечел в 2011 г. цены на коксующийся уголь могут вырасти на 30% по отношению к 2010 г.

Принимая во внимание отличную ресурсную базу, сильный баланс, растущие финансовые показатели и огромный дисконт по сравнению с акциями как российских, так и зарубежных угольных компаний, мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции Южного Кузбасса. Наша целевая цена составляет \$100 за 1 акцию, а потенциал роста – 116% (целевое значение P/E 2011П – 6.70).

В апреле-сентябре 2010 г. операционная рентабельность составляла 51%. На фоне благоприятной конъюнктуры и роста добычи угля во втором и третьем кварталах 2010 г. Южный Кузбасс работал с рекордной операционной рентабельностью.

Финансовые результаты за последние 11 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2008	2 кв. 2008	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
Выручка	9 494	9 700	9 988	7 504	3 860	3 501	4 181	5 521	5 975	11 233	9 454
Себестоимость	3 860	3 762	4 420	3 325	2 559	2 893	3 003	3 517	3 470	3 906	3 607
Валовая прибыль	5 634	5 938	5 568	4 179	1 302	608	1 178	2 004	2 506	7 328	5 846
Комм. расходы	445	408	284	448	300	342	543	562	643	848	708
Управ. расходы	539	562	607	508	486	429	461	569	553	541	548
Операц. прибыль	4 649	4 968	4 678	3 223	515	-162	175	873	1 310	5 938	4 591
% к получению	324	374	384	480	369	274	479	485	469	446	524
% к уплате	272	216	227	389	848	978	1 360	1 420	1 296	1 222	1 181
Приб. до налогов	5 046	4 929	2 886	-283	-2 961	753	1 159	-281	1 930	2 890	4 540
Налог на прибыль	1 198	1 169	799	60	0	0	0	1	0	486	817
Чистая прибыль	3 813	3 742	2 045	-371	-2 496	606	1 033	-264	1 565	2 362	3 634
EPS (руб.)	106	104	57	-10	-69	17	29	-7	43	65	101
Опер. рентаб., %	49	51	47	43	13	-5	4	16	22	53	49
Чист. рентаб., %	40	39	20	-5	-65	17	25	-5	26	21	38

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

Рост добычи угля по итогам 2010 г. может составить 50%. По итогам года общая добыча угля может достигнуть 14.3 млн. т, а добыча коксующегося угля – 7 млн. т. При этом наибольший объем добычи приходится на разрезы (Красногорский и Сибиргинский), что положительно сказывается на рентабельности. В настоящее время компания достигла докризисного уровня добычи, а учитывая конъюнктуру и имеющиеся мощности можно ожидать роста объемов добычи в 2011 г. Отметим, что в третьем квартале 2010 г. возобновилось строительство второй очереди шахты Сибиргинская с планируемой мощностью 2.4 млн. т, приостановленное в 2008 г. из-за кризиса.

Добыча угля (тыс. т)

	2005	2006	2007	2008	2009	9М 2010	2010П
Добыча угля всего	15 789	17 168	18 574	15 011	9 632	10 450	14 300
в т.ч. коксующийся уголь	8 706	9 697	8 711	7 094	4 949	5 220	7 000

Источник: данные и прогнозы Компании

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

Южный Кузбасс	
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Тикер	UKUZ
Справедливая цена АО (\$)	100.00
Текущая цена АО (\$)*	46.20
Потенциал роста АО (%)	116
Free float (\$ млн.)	76.7

*цена продажи на ММВБ 30.12.2010

Инвестиционные характеристики
Один из крупнейших производителей коксующегося угля в России
Добывает около 50% угля группы Мечел
Имеет значит. обогатительные мощности
Балансовые запасы угля – 1.8 млрд. т
Добыча за 9 мес. 2010 г. – 10.45 млн. т
Большая доля добычи открытым способом
Операционная рентабельность – 51%
Экспорт приносит 30-35% выручки
P/E 2011П – 3.08, EV/EBITDA 2011П – 2.19
Комфортная долговая нагрузка
Численность сотрудников – 8 500 чел.
Дивиденды не выплачиваются

Катализаторы роста акций
Рост цен на уголь и значительное улучшение финансовых показателей в 2011 г.
IPO Мечел-Майнинг

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	46.20
Кол-во акций АО	36 109 217
МСАР (\$ млн.)	1 668.2
Чистый долг (\$ млн.)	185.0
EV (\$ млн.)	1 853.2

*цена продажи на ММВБ 30.12.2010

Стр-ра акционеров (%)*	УК
Мечел-Майнинг	94.16
Прочие	5.84

*общее количество акционеров – 2 718

Оценочные характеристики				
	2008	2009	2010П	2011П
Выручка (\$ млн.)	1 475.1	568.8	1 220.4	1 562.2
P/S	1.13	2.93	1.37	1.07
EV/S	1.26	3.26	1.52	1.19
EBITDA (\$ млн.)	779.6	110.9	632.6	847.4
EV/EBITDA	2.38	16.71	2.93	2.19
Чист. приб. (\$ млн.)	371.09	-37.40	350.22	540.87
EPS (\$)	10.28	-1.04	9.70	14.98
P/E	4.50	отр.	4.76	3.08
Dividends (\$)	4.25	-	-	-
Div. Yield (%)	9.2	-	-	-

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Производители коксующегося угля, 2009		
Наименование компании	Пр-во (тыс. т)	Доля (%)
Распадская	10 548	17.3
Юж Кузбассуголь (Евраз)	10 005	16.4
Холдинг Сибуглемет	8 116	13.3
Южный Кузбасс (Мечел)	4 949	8.1
Якутуголь (Мечел)	3 020	4.9
Воркутауголь (Северсталь)	6 033	9.9
Белон	3 371	5.5
Прочие	15 040	24.6
ИТОГО:	61 082	100

Источник: Мечел

Адрес в интернете
<http://www.mechel.ru/investors/enclosure/kuzbass>

Дисконт акций по коэффициентам P/E и EV/EBITDA 2011П превышает 65%. О существенной недооценке акций Южного Кузбасса говорят текущие мультипликаторы, по которым торгуются его акции (P/E и EV/EBITDA 2011П – 3.08 и 2.19 соответственно). Отметим также, что в то время как акциям Распадской до своих максимальных значений мая 2008 г. осталось вырасти всего на 15%, а Мечелу – 31%, то акциям Южного Кузбасса до максимальных значений необходимо подрасти на 170% – до 3 800 руб. (цена акций Южного Кузбасса на РТС СГК 19 мая 2008 г.).

Коэффициенты Южного Кузбасса и др. российских угольных компаний

Компания	P/E		P/S		EV/EBITDA	
	2010П	2011П	2010П	2011П	2010П	2011П
Мечел	17.41	9.20	1.28	1.09	9.63	6.62
Распадская	21.33	13.61	7.32	5.45	12.68	8.38
Белон	9.29	6.05	1.24	1.01	5.49	4.05
Среднее	16.01	9.62	3.28	2.51	9.27	6.35
Южный Кузбасс	4.76	3.08	1.37	1.07	2.93	2.19

Источник: Bloomberg (данные на 30.12.2010), расчеты ИК Газфинтраст

IPO Мечел-Майнинг может стать драйвером роста акций. По мнению официальных представителей Мечела Мечел-Майнинг будет технически готов к IPO во второй половине 2011 г. В настоящее время компания занимается необходимой подготовительной работой – уточнением юридической структуры, резервов и аудитом финансовой отчетности. По нашему мнению, Мечел-Майнинг обладает отличным набором высокорентабельных активов и сможет в будущем провести успешное IPO, которое может стать катализатором роста акций Южного Кузбасса. Мы не исключаем, что перед IPO Мечел-Майнинг может принудительно выкупить оставшиеся у миноритариев акции угольной компании, что мы считаем основным риском при инвестировании в данные акции. При этом мы полагаем, что в текущих благоприятных условиях на угольном рынке права миноритариев ущемляться не будут и Южный Кузбасс может быть дорого оценен для целей выкупа.

Инвестиционное заключение

По нашему мнению акции Южного Кузбасса являются неплохой инвестицией для инвесторов, делающих ставку на рост цен на коксующийся уголь. Данная угольная компания более половины угля добывает открытым способом, имеет отличную ресурсную базу, демонстрирует сильные финансовые показатели и, будучи относительно ликвидной ценной бумагой на российском фондовом рынке, торгуется с большим дисконтом по отношению к акциям ее головной компании – Мечел, а также к акциям Распадской и Белона. Для определения целевой цены акций мы использовали средние значения коэффициентов P/E и EV/EBITDA 2011П российских угольных компаний с дисконтом в 30%. Исходя из этого наша целевая цена акций Южного Кузбасса равняется \$100.

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

Треjder
Николай Тюгаев
128@gazfin.ru

Треjder
Кирилл Вязовиченко
127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
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
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: ставка на дивиденды по префам	smnfp	20.11.2009
Обьнефтегазгеология: быстрорастущая дочка Славнефти	obne	18.11.2009
Ярославский радиозавод: ставка на высокие дивиденды по префам	yarzp	21.10.2009
Нижегородоблгаз: ставка на cash и рост тарифов на газ	nnog	19.10.2009

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.