Унисон Капитал

Аналитический отдел
Александр Парфенов
parfenov@unisoncapital.ru
www.unisoncapital.ru

625002,г. Тюмень, ул. Свердлова 5 корп.1 тел./факс: (3452)41-99-99

угольная промышленность **24 марта 2011**

Рекомендация	**Покупать**
Текущая цена АО, $	**0.21**
Целевая цена АО, $	**0,37**
Потенциал роста, %	**79.1**
Тикер	SKRN

В преддверии IPO СУЭКа и ожидаемого роста цен и спроса на энергетический уголь, акции «СУЭК-Красноярска» выглядят крайне привлекательно.

О том, что во втором полугодии 2011 года СУЭК проведет IPO, сомневаться приходится все меньше. Об этом говорит ряд факторов, среди которых – начавшийся окончательный раздел бизнеса между партнерами компании Сергеем Поповым и Андреем Мельниченко в пользу последнего. По сообщениям компании, Сергей Попов останется акционером СУЭКа, но его доля будет снижена до уровня ниже блокирующего пакета.

Проведение IPO планируется в Лондоне из оценки всей компании в $7-$8 млрд. По предварительным данным на рынок будет предложено 10-15% акций компании (накануне IPO СУЭК выпустит дополнительную эмиссию акций в размере 10% УК; еще 5% может быть продано на рынок со стороны STI, представляющей интересы Сергея Попова).

По данным газеты «Коммерсантъ», на IPO СУЭК выйдет чисто угольной компанией, освободившись от энергетических активов (61,2% Енисейской ТГК, 50% акций Кузбассэнерго", 100% ООО "Сибирская генерирующая компания", 100% "Сибэнергоремонта" и 98,5% "Сибэнергохолдинга") путем выделения в специально созданную компанию Sibenergy, которую СУЭК продаст своим акционерам. После IPO энергоактивы могут быть возвращены в СУЭК или проданы.

Выходу компании на биржу способствует и мировая конъюнктура на рынке энергетических углей. По последним данным, ряд стран в связи с аварией на АЭС «Фукусима-1» в Японии, планируют пересмотреть планы по дальнейшему использованию ядерной энергетики, в связи с чем возрастет спрос на альтернативные источники энергии, включая энергетический уголь. Так, ожидается существенное увеличение спроса на уголь со стороны Японии (причем СУЭК готов увеличить в этом направлении объемы поставок через Ванинский балкерный терминал). Увеличится спрос на 4 млн. тонн по прогнозам Barclays Capital и в Германии, где временно выведены из эксплуатации семь АЭС, построенных до 1980 года.

Факторы инвестиционной привлекательности ОАО «СУЭК-Красноярск»:

1. ОАО «СУЭК-Красноярск» является дочерней компанией ОАО «СУЭК» - крупнейшей угольно-энергетической компании России и одной из ведущих мировых угледобывающих компаний. СУЭК занимает 11-е место в мире по запасам угля и 3-е место среди игроков глобального рынка энергетического угля. По объемам добычи на мировом рынке компания занимает десятое место. Кроме того, СУЭК обеспечивает 28% всего российского экспорта угля и 45% поставок российского угля для электроэнергетики страны.

2. На «СУЭК-Красноярск» приходится порядка 35% всей добычи и до 80% всех промышленных запасов угля Группы. В связи с этим, по нашей оценке, компания существенно недооценена рынком по таким ключевым показателям, как Р/Добыча (0,06х при среднеотраслевом 0,11х,), Р/Запасы (0,40х при среднеотраслевом 1,85х), EV/EBITDA (8,58х при среднеотраслевом 17,22х).

3. Бизнес «СУЭК-Красноярска» высокомаржинальный. Так, рентабельность по EBITDA составляет более 50%, по чистой прибыли – порядка 25-30%. У зарубежных компаний-конкурентов данные показатели составляют в среднем 17,7% и 5,3% соответственно.

Основные риски инвестирования в акции «СУЭК-Красноярска» связаны с низким free-float.

Оценка:

По методу DCF –76,4%

По сравнительному методу – 126,9%

Исходя из доли в бизнесе «СУЭКа» – 34% (оценка проведена исходя их стоимости бизнеса «СУЭКа» в $7,8 млрд. с учетом 15%-го дисконта и доли «СУЭК-Красноярска» в совокупной добыче Группы).

Рекомендация.

Мы присваиваем рекомендацию «Покупать» по обыкновенным акциям ОАО «СУЭК-Красноярск» с потенциалом роста 79,1%.