

Кузбасская топливная компания

Цель: 7,99 долл. (+60%), ПОКУПАТЬ

60% рост добычи за 5 лет

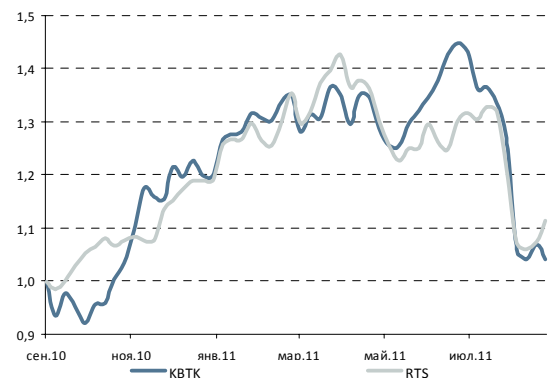
Аналитик: Айрат Халиков
Эл. почта: AKhalikov@veles-capital.ru

Ключевые моменты

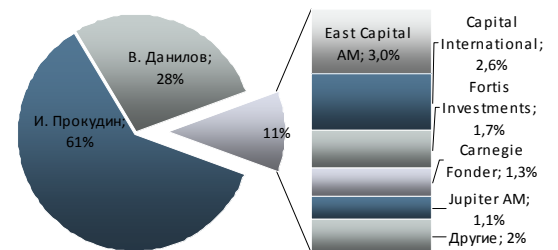
- Мы начинаем анализ Кузбасской топливной компании (КТК). КТК – российская компания, добывающая энергетический уголь и поставляющая ее как на рынки Европы и Азии, так и на внутренний рынок РФ. Оценка акций с использованием доходного подхода показала справедливую стоимость равную 8,40 долл. за акцию, а использование сравнительного подхода 7,59 долл. за акцию. Результатам, полученным с использованием доходного и сравнительного подхода, был присвоен равный вес – по 50%. Таким образом, нами была определена целевая цена акции КТК в 7,99 долл. за акцию и потенциал роста цены 60% – рекомендация «ПОКУПАТЬ»
- Покупка акций КТК – хороший способ сыграть на росте внутренних цен на энергоносители и электроэнергию. Рост цен на энергоносители в РФ увеличиваются темпами более чем в два раза превышающим темп роста инфляции. Дополнительным поддерживающим фактором является увеличение доли угольной генерации в общем энергобалансе.
- КТК имеет весьма амбициозную программу роста добычи угля: компания планирует за 5 лет увеличить добычу угля на 60%. При этом компания несет весьма низкие производственные риски, поскольку добывает энергетический уголь открытым способом. Это в свою очередь определяет и низкую себестоимость добычи угля компанией – в среднем в два раза ниже, чем в РФ.
- КТК производит сырьевой товар (энергетический уголь), динамика потребления которого зависит от темпов экономического роста. Долговые проблемы и замедление роста развитых стран определенно окажут негативное влияние на выручку компании лишь в случае их перехода в острую стадию.
- Дополнительным риском инвестиций в акции КТК является низкий уровень ликвидности бумаг. Это связано с тем, что основная часть размещенных акций осела в управляющих компаниях – по нашим оценкам free float КТК ниже 2%.
- Компании угольной отрасли РФ пользуются самыми низкими тарифами на перевозку угля по железным дорогам. Повышение железнодорожных тарифов может привести к существенному росту себестоимости: на данный момент, транспортные затраты составляют до половины структуры себестоимости КТК.

Основные показатели

Динамика цены акций компании относительно индекса RTS



Акционеры



Информация о компании

Код RTS	КВТК
Цена обыкн. акции, долл.	5,00
Мин./макс. цена акции за 52 недели, долл. (об.)	5,00 / 8,17
Целевая цена акции (об.), долл.	7,99
Потенциал роста (об.), %	59,9
Количество акций, млн шт.	99,3
Рыночная капитализация, млн долл.	596
EV, млн долл.	649

Финансовые показатели и коэффициенты (МСФО)

	2010	2011 (П)	2012 (П)
Выручка, млн долл.	466	799	1 021
ЕБИТДА, млн долл.	70	191	274
Чистая прибыль, млн долл.	27	109	152
Рентабельность по ЕБИТДА, %	15,1	23,9	26,8
Рентабельность по чистой прибыли, %	5,8	13,6	14,9
EV / S	1,37	0,85	0,69
EV / ЕБИТДА	9,1	3,6	2,6
P / E	21,6	5,8	4,3
ROIC, %	12,0	24,4	25,8
ROE, %	11,9	33,4	33,8



Сравнительный анализ компании

Российские угледобывающие компании		Market cap, млн долл.	EV, млн долл.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
				2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
Распадская	Россия	3 520	3 495	3,0	2,0	1,4	5,3	3,2	2,9	8,1	4,6	4,2
Белон	Россия	539	992	1,6	1,5	1,3	3,5	3,2	2,8	4,2	3,7	2,8
Кузбассразрезуголь	Россия	1 865	2 648	1,5	1,2	1,1	3,4	3,4	3,2	4,3	4,4	4,1
Медиана				1,6	1,5	1,3	3,5	3,2	2,9	4,3	4,4	4,1
Международные угольные компании		Market cap, млн долл.	EV, млн долл.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
				2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
Alpha Natural Resources	США	7 178	9 934	1,8	1,0	0,8	5,3	3,4	3,0	9,4	7,3	5,5
Vanpu Public Company	Таиланд	5 728	8 037	3,3	2,0	1,8	7,1	5,8	5,6	8,6	8,2	7,7
Bukit Asam (PTBA)	Индонезия	5 278	4 582	3,7	2,7	2,3	7,1	5,8	4,9	11,0	8,9	7,6
Bumi Resources	Индонезия	6 763	9 101	1,7	1,4	1,1	4,2	3,3	2,7	9,8	6,7	4,7
China Coal Energy	Китай	18 838	18 879	1,6	1,3	1,1	5,9	4,8	4,0	8,3	6,9	5,9
China Shenhua Energy	Китай	81 879	84 087	3,6	2,6	2,3	6,2	5,4	4,9	11,3	9,9	8,6
Gloucester Coal Limited	Австралия	1 738	1 241	5,9	4,1	1,7	14,4	6,8	4,7	19,7	15,4	9,6
Macarthur Coal Limited	Австралия	5 071	4 724	7,2	5,9	4,5	15,4	9,3	7,6	30,4	18,4	15,6
Natural Resource Partners	США	3 103	3 787	11,1	9,6	8,7	11,4	10,2	10,1	14,7	12,7	12,3
Peabody Energy Corp.	США	12 910	14 200	1,6	1,3	1,2	4,9	3,8	3,7	8,9	6,2	6,0
Penn Virginia Resource Partners	США	1 880	2 750	3,0	2,1	2,0	10,2	9,4	9,0	15,4	13,6	13,1
Straits Asia Resources Limited	Сингапур	2 448	2 660	2,8	2,0	1,6	6,4	4,2	3,5	10,5	6,4	5,2
Yanzhou Coal Mining	Китай	18 531	19 732	3,8	2,9	2,6	7,3	6,8	6,4	7,0	6,6	6,2
Медиана				3,3	2,1	1,8	7,1	5,8	4,9	10,5	8,2	7,6
Кузбасская топливная компания	Россия	596	649	0,9	0,7	0,5	3,6	2,6	1,9	5,8	4,3	3,2
Премия (дисконт) к российским аналогам, %								-20,6			-3,2	
Премия (дисконт) к международным аналогам, %								-55,4			-48,3	

Источник: Данные компаний. Оценка: Велес Капитал



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011 г.

Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

ПОКУПАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

АККУМУЛИРОВАТЬ – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 5-15%.

ДЕРЖАТЬ – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -5% до 5%.

СОКРАЩАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев от 5% до 15%.

ПРОДАВАТЬ – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Департамент операций на рынке акций

Александр Антипов
Руководитель департамента
AAntipov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Сейлз-трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Дмитрий Перегудов
Сейлз-трейдер
DPeregudov@veles-capital.ru

Анна Шебеко
Международные продажи
AShebeko@veles-capital.ru

Вячеслав Беззубенко
Сейлз-трейдер
VBezzubenko@veles-capital.ru

Управление по работе с VIP клиентами

Юрий Павлов
Директор (VIP клиенты)
YPavlov@veles-capital.ru

Сергей Ветошкин
Корпоративные клиенты
SVetoshkin@veles-capital.ru

Управление анализа рынка акций

Илья Федотов
Начальник управления, телекоммуникации
IFedotov@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua