

## УЛУЧШЕНИЕ КРЕДИТНЫХ МЕТРИК НАЛИЦО

### Результаты за 2010 г. по МСФО

**Во II полугодии операционные показатели практически не изменились по сравнению с I полугодием.** Угольно-энергетический холдинг СУЭК отчитался за 2010 г. по МСФО. По итогам II полугодия выручка компании практически не изменилась и составила 81,6 млрд руб. (снижение всего на 2,6%), а рост EBITDA, пусть и незначительный, позволил СУЭКу повысить рентабельность по EBITDA до 21,6% во II полугодии по сравнению с 20,9% в первой половине года.

**По итогам года отмечен заметный рост.** В 2010 г. выручка холдинга возросла на 10,9% год к году до 165,2 млрд руб., в то время как EBITDA увеличилась более значительно – на 38,2% год к году, достигнув 35,1 млрд руб. Рентабельность по EBITDA в 2010 г. повысилась до 21,2% с 17% в 2009 г.

**Долговая нагрузка сократилась, ликвидная позиция улучшилась.** В начале прошлого года слабым местом СУЭКа была не только высокая долговая нагрузка, но и низкая ликвидная позиция в связи со значительной долей краткосрочного долга. В течение 2010 г. обе эти проблемы были решены. На 31 декабря долговая нагрузка компании в терминах Чистый долг/EBITDA снизилась до 2,2 по сравнению с 3 на начало года. При этом доля краткосрочного долга сократилась до 20%, а денежные средства стали покрывать объем краткосрочных обязательств на 50%. Мы также обратили внимание, что в 2010 г. свободный денежный поток компании остался в положительной зоне.

#### Ключевые финансовые показатели СУЭК

МСФО, млн руб.								
	2008	2009	I н/г 2010	II н/г 2010	2010	% изм. II н/г 2010/ I н/г 2010	% изм. 2010/ 2009	
Выручка	116,0	149,0	83,6	81,6	165,2		(2,4)	10,9
Валовая прибыль	10,5	19,6	15,4	9,5	24,9		(38,3)	27,0
EBITDA	15,4	25,4	17,5	17,6	35,1		0,6	38,2
						% изм. 2010/ I н/г 2010		
Совокупный долг	79,3	90,2	90,1		86,2		(4,3)	
Краткосрочный долг	28,9	47,2	41,7		17,3		(58,5)	
Денежные средства	13,2	14,8	9,8		8,3		(15,3)	
Чистый долг	66,1	75,4	80,3		77,9		(2,9)	
Собственный капитал	71,9	72,0	69,8		69,6		(0,3)	
Активы	217,6	216,9	210,4		213,0		1,2	
Операционный поток	2,2	19,6	9,7		21,2			8,2
Капитальные затраты	15,9	14,9	7,1		19,2			28,9
<b>Кэффициенты</b>								
Валовая рентабельность (%)	9,1	13,2	18,4	11,6	15,1			
Рентабельность EBITDA (%)	13,3	17,0	20,9	21,6	21,2			
Долг/EBITDA*	5,1	3,6	2,6		2,5			
Чистый долг/EBITDA*	4,3	3,0	2,3		2,2			
Долг/Собств. капитал	1,1	1,3	1,3		1,2			
Кэф. Текущей ликвидности	0,7	0,7	0,6		0,8			
Доля краткосрочного долга (%)	36,4	52,3	46,3		20,1			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\*EBITDA в годовом выражении

**Основные события 2011 г. – выделение энергетических активов, изменение структуры акционеров и предстоящее IPO.** Как следует из материалов к размещению облигаций ТГК-12 и ТГК-13 (энергетические активы СУЭКа), выделение энергетического сегмента завершится до конца II квартала. Таким образом, уже к концу I полугодия текущего года показатели ТГК-12 и ТГК-13 будут исключены из консолидированной отчетности СУЭКа. В 2010 г. доля этого направления в выручке группы составила почти 30%, а в структуре EBITDA на него приходилось порядка 17% от совокупного значения показателя. В то же время необходимо отметить, что долговые обязательства энергокомпаний также не будут учитываться в показателях СУЭКа (на 31 декабря 2010 г. суммарный долг ТГК-12 и ТГК-13 составлял 4,2 млрд руб.). Следовательно, после выпадения доходов энергетического сегмента долговая нагрузка СУЭКа, по нашим расчетам, не превысит 2,8–3 в терминах Чистый

долг/ЕБИТДА, что мы считаем приемлемым уровнем, особенно на фоне благоприятной конъюнктуры долговых рынков. Что касается изменений в составе акционеров, влияние этого события на кредитное качество компании, как нам представляется, будет минимальным. Напомним, в марте появилась информация о том, что основные акционеры угольной компании Сергей Попов и Андрей Мельниченко договорились разделить и этот бизнес. Предполагается, что Андрей Мельниченко выкупит у своего партнера акции СУЭКа (каждому сейчас принадлежит по 48,65% акций), и в результате доля Сергея Попова станет ниже блокирующей. Однако необходимо принять во внимание, что изменения в составе акционеров неразрывно связаны с планами проведения IPO. Изначально компания планировала провести IPO в 2012 г., однако не исключено, что это может произойти уже в текущем году. По данным СМИ, СУЭК был предварительно оценен на уровне 8 млрд долл. Также сообщалось, что в ходе размещения объем допэмиссии составит 10%, соответственно посредством IPO СУЭК сможет привлечь 800 млн долл., что, безусловно, позволит компании заметно укрепить кредитный профиль.

**Облигации оценены справедливо.** Выпуск СУЭК Финанс-1 торгуется с доходностью YTP 7,8% на срок два года, что предполагает премию к ОФЗ в размере 180 б.п. На этом же уровне котируются выпуски сопоставимых по кредитным рейтингам Мечела (B1) и Евраз (B+/B1/B+), исходя из чего потенциал роста котировок облигаций СУЭКа мы связываем с общей рыночной конъюнктурой.

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011