

Обзор эмитента ОАО «Распадская»

Уникальный для российского рынка актив – компания Распадская, сочетает в себе сразу две идеи в дополнение к инвестиционному портфеля:

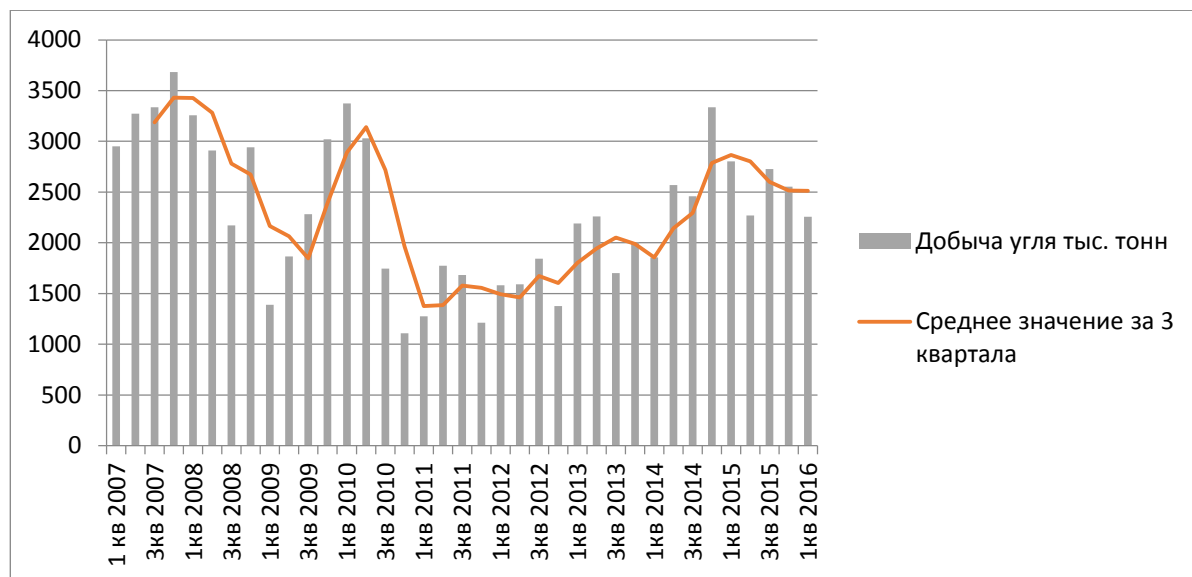
- Движение сырьевого цикла, рост спроса на сталь и, следовательно, на коксующийся уголь
- Хеджирование акций металлургов, которые не обеспечены собственными запасами угля (в первую очередь ММК, которого мы анализировали ранее), в случае резкого роста цен на уголь

Распадская специализируется 100% на коксующемся угле и не имеет непрофильных активов. Несмотря на название, ОАО «Распадская» это не только шахта распадская, но и МУК-96, Разрез «Распадский», Распадская Коксовая и Обоганительная фабрика «Распадская». После сильной аварии на основной шахте и падения мировых цен на уголь, капитализация компании далека от уровня 2008-2010гг.



Источник: Investing.com

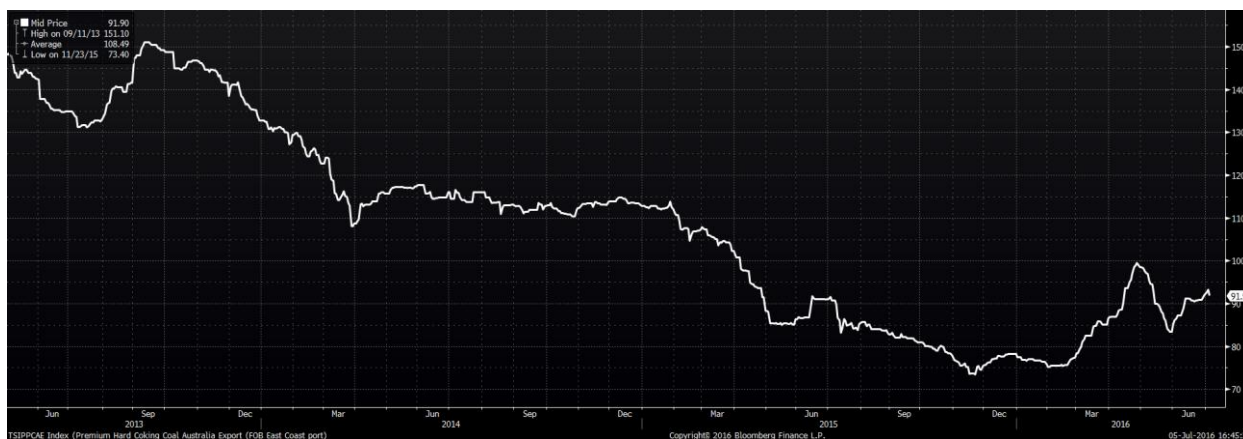
А производство?



Источник: Производственная отчетность компании

Производство уверенно восстанавливается. Что более важно, почти полностью восстановлена работа на шахте Распадская, где добыча значительно рентабельнее. Один этот факт мог бы служить поводом для переоценки компании. Однако, как видно из графика котировок, инвестор заморозил бы свои средства на 2 года при вложении в 2014г.

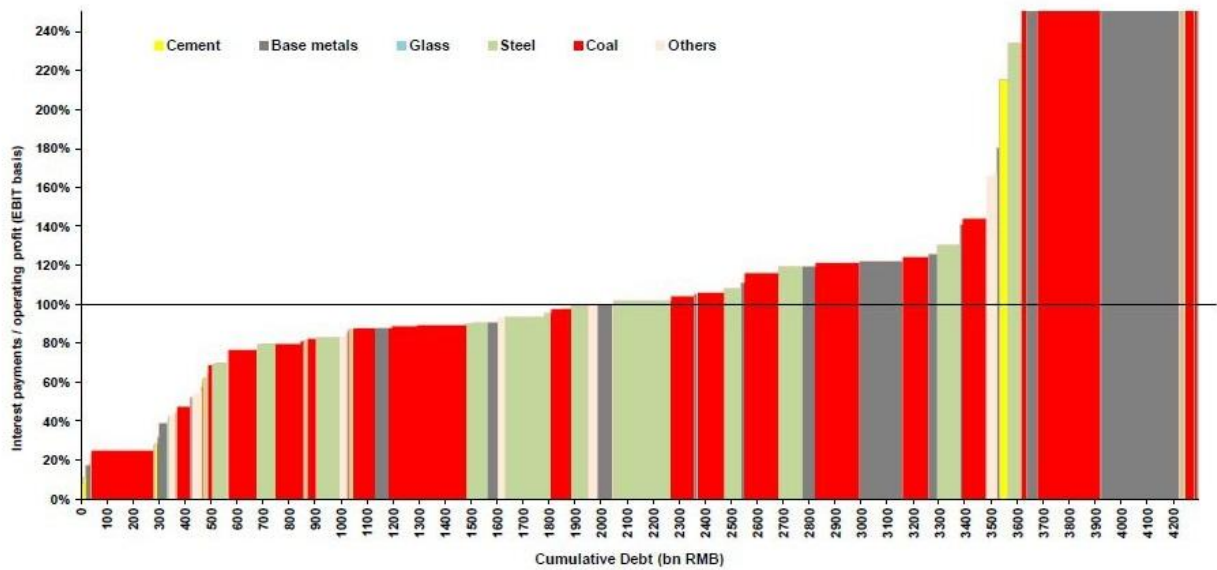
Цены на уголь до сих пор находятся на уровне, близком к историческому минимуму. Более того, этот уровень держится продолжительное время, что делает часть производителей нерентабельными. Цены за тонну коксующегося угля в долларах:



Источник: Терминал Bloomberg

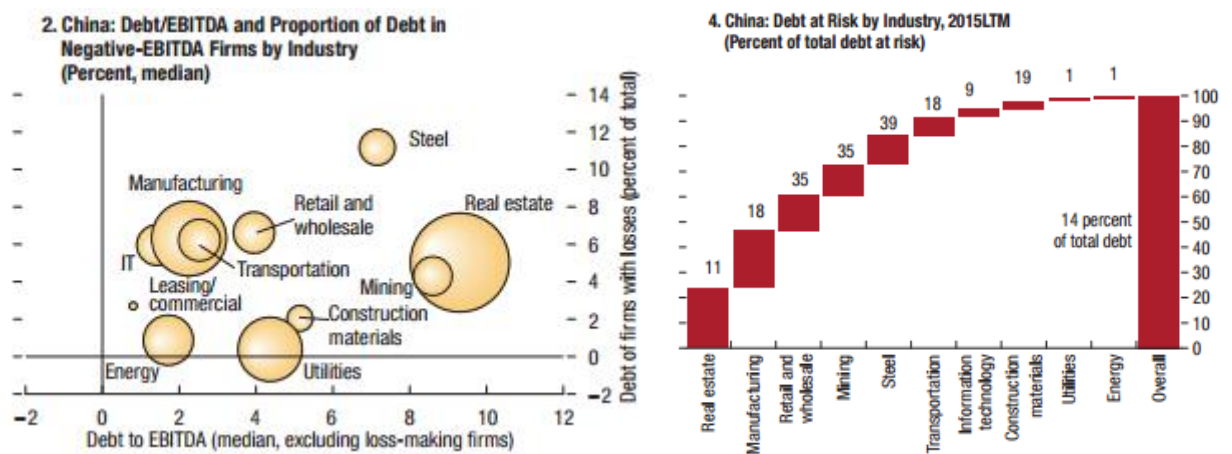
Данная цена однозначно некомфортна для рынка, особенно для азиатских производителей. По данным агентства Masquarie, в 2014г больше половины производителей металла и угля в Китае не могли обслуживать % по долгу. Понятно, что часть производителей не совсем рыночные – субсидируются правительством, продают по завышенным ценам напрямую, входят в крупные холдинги. Но общая картина ясна: при таких ценах новых инвестиций в добычу не ожидается. Это отразилось в цене под конец 2015г.

Debt coverage in 2014 - mining, smelting and materials sector



Источник: Macquarie Research 2015

По данным Международного Валютного Фонда, в 2015г ситуация не лучше. Китай - один из основных производителей и потребителей сырья. И около 35% угольных компаний испытывают проблемы с обслуживанием долга, уровень мультипликатора Долг/ЕБИТФА в отрасли равен 9. Показатель этого мультипликатора для Распадской равен 3,5.



Источник: IMF Estimates

Что касается спроса, то сталь – это основа всех крупных строек, инфраструктурных проектов, машиностроения и других отраслей экономики. Примерные перспективы стальной отрасли можно отследить по планам на глобальную инфраструктуру до 2030г. Консалтинговая компания McKinsey опубликовала свои расчеты в июне. С полной версией можно ознакомиться здесь:

<http://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Industries/Infrastructure/Our%20Insights/Bridging%20global%20infrastructure%20gaps/Bridging-Global-Infrastructure-Gaps-Full-report.ashx>

Exhibit 3

The world needs to invest \$3.3 trillion in economic infrastructure annually through 2030 to keep pace with projected growth

Average annual need, 2016–30
\$ trillion, constant 2015 dollars



¹ The estimate of total demand is lower than the \$57 trillion projection in previous MGI research. It has been adjusted for the following reasons: this projection covers a 15-year period (2016–30) rather than an 18-year period (2013–30); water numbers have been reduced by 40 percent, as Global Water Intelligence adjusted its water capex definition to exclude equipment spending; base year prices have been revised from 2010 to 2015; and GDP growth forecasts have been revised downward by IHS.
NOTE: Numbers may not sum due to rounding.

SOURCE: IHS Global Insight; ITF; GWI; National Statistics; McKinsey Global Institute analysis

Источник: McKinsey Infrastructure report 2016

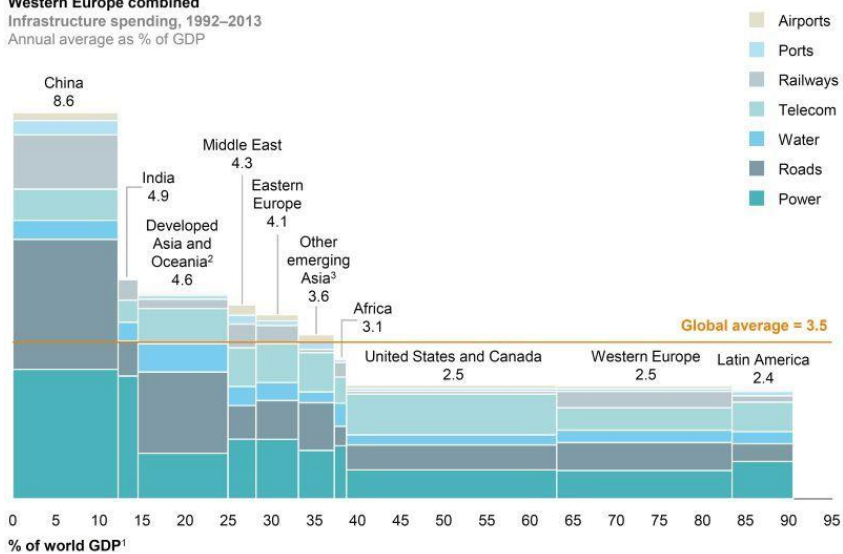
Основные выводы:

- Только для поддержания текущей инфраструктуры необходимо расходовать 3,3 трлн долларов ежегодно
- Китай до 2030г должен истратить на поддержание и развитие своих предыдущих инвестиций больше, чем вкладывал до этого (к вопросу о замедлении потребления в Азии). Около 8% ВВП
- Большая часть расходов придется на развивающиеся страны
- Основные статьи расходов: стальные конструкции, очистительные сооружения, дороги и оптоволокно

Exhibit 2

China spends more on economic infrastructure annually than North America and Western Europe combined

Infrastructure spending, 1992–2013
Annual average as % of GDP



Infrastructure spending, 2013
\$ billion



1 Percentage of world GDP generated by the 75 countries in our analysis for 2013.
2 Includes Australia, Hong Kong, Japan, New Zealand, and Singapore.
3 Includes Bangladesh, Indonesia, Malaysia, Pakistan, Philippines, Sri Lanka, Taiwan, Thailand, and Vietnam.

SOURCE: IHS Global Insight; ITF; GWI; National Statistics; McKinsey Global Institute analysis

Источник: McKinsey Infrastructure report 2016

Рыночная и производственная конъюнктура благоприятная для коксующегося угля и Распадской. Долгожданным драйвером станет взрывной отчет за 2 квартал (ожидается прибыль после нескольких лет убытков). Положение в сырьевом цикле указывает на то, что это долгосрочная инвестиция.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

ООО «Пермская фондовая компания»

трейдеры (342) 210-59-64, 210-59-76