

Производители цемента: У ряда бумаг есть повод для роста

| | PTC тикер | Кап-ция, \$млн. | Free-float | EV, \$млн. | EV/EBITDA 2010o | Цена продажи, \$ | Предыдущая оценка, \$ | Новая оценка, \$ | Потенциал, % | Рекомендация |
|--------------------|-----------|-----------------|------------|------------|-----------------|------------------|-----------------------|------------------|--------------|----------------|
| Альфа Цемент | ALCE | 716 | 4% | 1 123 | 13.7 | 70.0 | 88.0 | 53.0 | -24% | Держать |
| Горнозаводскцемент | GZCE | 97 | 23% | 79 | 7.8 | 150 | 112 | 235 | 56% | Спек. Покупать |
| Искитимцемент | ISKC | 67 | 5% | 127 | 4.8 | 1 000 | 1 144 | 1 010 | 1% | Держать |
| Сибирский цемент | SCEM | 482 | 15% | 623 | 5.2 | 15.0 | 23.0 | 31.0 | 107% | Покупать |
| Суходождскцемент | SUCE | 231 | 6% | 245 | 2.6 | 1 000 | 2 050 | 1 968 | 97% | Покупать |

Источник: PTC, оценки РМГ

Инвестиционное заключение

Мы обновили оценку цементных компаний, отразив последние тенденции в отрасли и финансовые результаты за полугодие. Глубокое падение объемов выпуска цемента в 2009г. и умеренный рост в 1П 2010г. предполагают более медленное восстановление, чем мы ожидали ранее. Восстановление цементной отрасли зависит от роста жилищного и инфраструктурного строительства, который, в свою очередь, зависит напрямую от финансирования государственных целевых программ. Мы выделяем Сибирский цемент, Суходождскцемент и Горнозаводскцемент, как наиболее привлекательные компаний для инвестирования.

- ✓ Цементная отрасль медленно восстанавливается после серьезного падения производства в 2009г. За первое полугодие 2010г. производство цемента достигло 21.5 млн. тонн, что на 11% выше показателя 1П 2009г. Восстановление спроса на цемент напрямую зависит от успехов в жилищном и инфраструктурном строительстве, на долю которых приходится приблизительно 75% потребления всего производимого цемента.
- ✓ Министерство регионального развития, в рамках стратегии развития промышленности строительных материалов, прогнозирует рост потребления цемента на 120% к 2020г., благодаря развитию государственных целевых программ (модернизация транспортной системы, различные программы жилищного строительства).
- ✓ Сибирский цемент является наиболее интересной бумагой в силу своей высокой ликвидности (15% акций в свободном обращении). Компания занимает высокую долю на рынке производства цемента в Сибири, а существующие и предполагаемые мощности компании помогут ей не только удержать, но и укрепить свои позиции. Компания недавно опубликовала отчетность за 2009г. по МСФО (в течение последних 2-х лет была доступна отчетность только до 2007г.).
- ✓ Мы меняем свой взгляд на Горнозаводскцемент. По информации, предоставленной нам менеджментом предприятия, попытка недружественного захвата контрольного пакета была признана судом «ничтожной» и компания остается под управлением текущего менеджмента. Как следствие производственные результаты резко восстанавливаются в последние месяцы (менеджмент ожидает роста выпуска цемента на 60% в этом году).
- ✓ Мы также считаем Суходождскцемент интересной бумагой, исходя из существенной недооцененности по основным мультипликаторам, высоким показателям рентабельности, устойчивой рыночной позиции и перспективам в Уральском регионе. Единственным моментом, осложняющим инвестиции в компанию, является низкая ликвидность (по нашим оценкам, лишь 6% акций находится в свободном обращении).
- ✓ Искитимцемент и Альфа цемент ожидают расширения своих производственных мощностей, но мы настороженно относимся к акциям данных компаний, в связи с недавними следственными действиями в отношении руководителя Искитимцемента и малой ликвидностью (4%) и открытостью компании Альфа цемент.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета [Cement Producers: Slower Recovery, but Good Value](#) от 31 августа 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), 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.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2010