

Sintal Agriculture

Один из лидеров агропромышленного сектора Украины
Владимир Оваденко, ovadenko@ufc-capital.com

22 марта 2011 г.

Сельское хозяйство

	Sales (\$млн.)	EBITDA (\$млн.)	Net income (\$млн.)	P/S	EV/EBITDA	P/E
2008	47.9	16.0*	14.1	3.09	9.87*	10.50
2009	42.8	11.5	8.6	3.42	12.78	17.11
2010 O	60.5	16.2	12.2	2.44	9.13	11.94

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital. * - Оценка UFC Capital.

Sintal Agriculture (Sintal) является одним из крупнейших агрохолдингов в Украине, владеет двумя сахарными заводами, совокупной мощностью 30 тыс. т сахара в год. Компания арендует и возделывает около 100 тыс. га земли. Черноземный слой почвы земель, которыми располагает Sintal, превышает средний по Украине показатель на 30-50%. Черноземы занимают 80-85% земель компании.

- ▶ В 2008 г. Sintal провела частное размещение акций и прошла процедуру листинга депозитарных расписок на Франкфуртской фондовой бирже.
- ▶ В сезоне 2010/11 компания посеяла 45.8 тыс. га озимыми культурами: из них пшеницей 19.4 тыс. га (-51% г/г), рапсом 16.4 тыс. га (+203% г/г) и ячменем 10 тыс. га (+51% г/г). Урожай находится в хорошем состоянии. Благоприятные температуры в конце октября - начале ноября позволили всходам достичь стадии кущения – необходимой для зимовки растений. В связи с этим компания ожидает **хороший урожай в 2011 г.** Посевная кампания 2010/11 была проведена в оптимальные сроки.
- ▶ Sintal приняла стратегическое решение о частичной **замене ранних зерновых культур более рентабельными техническими культурами.** Площадь посевов озимой пшеницы была уменьшена, в то время как компания планирует расширить площади под посевами кукурузы, рапса, подсолнечника и сои в 2011 г.
- ▶ Кабинет Министров Украины принял решение продлить экспортные квоты на зерно до 31 марта 2011 г. и увеличил общий размер квот на 1.5 млн. т. Квоты на экспорт пшеницы увеличены на 0.5 млн. т, на экспорт кукурузы – на 1 млн. т.
- ▶ Sintal **использует современную высокоэффективную сельхозтехнику** ведущих мировых производителей (Bourgault, Helios, Case, Claas, Caterpillar, Holmer, Amazone и др.).

ПОКУПАТЬ

Текущая цена: \$4.49

Справедливая цена: \$6.11

Потенциал роста: 36%

Торговая информация

Торговая площадка	Frankfurt
Валюта котировок	EUR
Тиккер Bloomberg	SNPS GR
Минимум за 12 мес., \$	3.01
Максимум за 12 мес., \$	4.84
Цена на 18.03.2011 г., \$	4.49

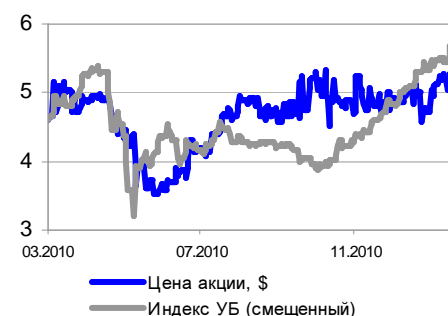
Структура акционеров

Николай Толмачев	53%
Вадим Могила	8%
Менеджмент компании	2%
Институциональные инвесторы	36%
Другие	1%

Структура капитала

Количество акций	47 059
Количество акций в 1 GDR	1 / 700
Капитализация, \$ млн.	147.9
Чистый долг*, \$ млн.	-2.0
EV, \$ млн.	145.9

* Оценка UFC Capital.



- ▶ Компания использует современные удобрения и методы обработки почвы: **индивидуальные схемы севооборота** для каждого хозяйства, с качественным подбором сортов выращиваемых культур; **GPS картирование и GPS навигацию**; внедряет технологию **No-Till**, которая позволяет достичь высокой урожайности при сохранении качества черноземов.
- ▶ **Развитая оросительная система**, которой владеет Sintal, и высокий уровень солнечного воздействия дают возможность компании собирать **урожай дважды в год** в Херсонской области.
- ▶ Оценка качества земли Sintal, проведенная специалистами Шотландского сельскохозяйственного колледжа, подтвердила, что **в распоряжении компании находятся высококачественные земли, расположенные в благоприятной климатической зоне со значительным потенциалом для увеличения производительности.**

Оценка справедливой стоимости компании

Sintal Agriculture и компании-аналоги: фундаментальные показатели, \$ млн.

Компания	Страна	Капитализация	EV	2010 О		
				Продажи	ЕБИТДА	Чистая прибыль
Мрия Агро Холдинг	Украина	1051.39	1564.43	271.2	128.3	116.4
Agrowill Group	Литва	28.32	279.58	63.7	-38.5	8.6
Ktg Agrar	Германия	130.11	208.77	44.4	7.6	9.1
Kaveri Seed	Индия	6162.41	6961.50	2 292.0	520.8	410.9
Metropolitan Resource	Шри-Ланка	798.08	1978.50	5 026.6	461.1	126.0
Alpcot Agro	Россия	771.15	768.31	253.0	-208.9	-246.1
Vupik	Хорватия	155.63	195.61	202.1	-72.4	149.3
Zemjod Komb Pelagonija Bit	Македония	996.80	1255.55	1 616.5	-100.0	-222.4
Fabrika Stocne Hrane Jabuka	Сербия	84.16	399.59	2 270.8	207.1	80.1
Всего (компании-аналоги)		10 178.1	13 611.9	12 040.5	905.2	431.8
Sintal Agriculture	Украина	147.9	145.9	60.5	16.2	12.2

Источники: Bloomberg, данные компаний, расчеты UFC Capital.

Для оценки мы использовали прогнозные показатели на 2010 г. или, где это возможно, фактические значения финансовых результатов деятельности компаний, производящих подобную продукцию.

Sintal Agriculture и компании-аналоги: сравнительные показатели

Компания	Страна	2010 O		
		P / E	EV / EBITDA	EV/S
Мрия Агро Холдинг	Украина	9.04	12.20	5.77
Agrowill Group	Литва	3.29	-7.27	4.39
Ktg Agrar	Германия	14.38	27.38	4.70
Kaveri Seed	Индия	15.00	13.37	3.04
Metropolitan Resource	Шри-Ланка	6.33	4.29	0.39
Alpcot Agro	Россия	-3.13	-3.68	3.04
Vupik	Хорватия	1.04	-2.70	0.97
Zemjod Komb Pelagonija Bit	Македония	-4.48	-12.55	0.78
Fabrika Stocne Hrane Jabuka	Сербия	1.05	1.93	0.18
Всего (компании-аналоги)		23.57	15.04	1.13
Sintal Agriculture	Украина	12.10	9.01	2.41

Источники: Bloomberg, данные компаний, расчеты UFC Capital.

В оценке мы использовали мультипликаторы P/E, EV/EBITDA и EV/S, которым присвоили одинаковый вес при расчете итоговой целевой стоимости компании.

Расчет справедливой стоимости

База сравнения	Ценовой ориентир по мультипликатору, \$	Вес показателя	Потенциал роста, %
P/E 2010 (Оценка)	8.75	1/3	95%
EV/EBITDA 2010 (Оценка)	7.46	1/3	66%
EV/S 2010 (Оценка)	2.14	1/3	-52%
Итоговая оценка	6.11	1	36%

Источник: расчеты UFC Capital.

Отметим, что в 2008-2010 гг. **чистая рентабельность компании превышала 20%**. На текущий момент компания торгуется с низким мультипликатором P/E 2010 O = 8.8, что значительно ниже среднего уровня по группе аналогов. Исходя из сравнительной оценки, **целевая цена компании составляет \$6.11, что предполагает потенциал роста 36%**.

Финансовые показатели

Баланс, \$ млн.

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Денежные средства и их эквиваленты	2.8	0.0	7.6
Текущие финансовые инвестиции	н/д	н/д	н/д
Дебиторская задолженность	1.8	1.6	1.0
Запасы	17.2	18.2	17.8
Другие оборотные активы	19.0	42.6	17.5
Всего оборотные активы	40.8	62.5	43.9
Долгосрочные инвестиции и дебиторская задолженность	н/д	н/д	н/д
Основные средства (остаточная стоимость)	4.2	6.9	8.3
Другие внеоборотные активы	3.3	4.8	7.2
Всего внеоборотные активы	7.5	11.7	15.5
Активы	48.3	74.1	59.5
Кредиторская задолженность	7.2	4.5	4.0
Краткосрочные кредиты	6.9	7.8	5.5
Другие текущие обязательства	12.0	10.2	2.9
Всего краткосрочные обязательства	26.1	22.5	12.4
Долгосрочные заимствования	0.0	1.0	0.8
Другие долгосрочные обязательства	н/д	н/д	н/д
Всего долгосрочные обязательства	0.0	1.0	0.8
Всего обязательства	26.1	23.5	13.2
Привилегированные акции	0.0	0.0	0.0
Доля миноритарных акционеров	0.1	0.0	0.0
Уставный капитал	25.5	51.0	41.7
Нераспределённая прибыль	-3.4	-0.4	4.5
Всего собственный капитал	22.2	50.6	46.3
Всего собственный капитал и обязательства	48.3	74.1	59.5

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

Отчет о финансовых результатах, \$ млн.

	2007	2008	2009
Объём продаж (чистый доход)	15.6	47.9	42.8
Себестоимость реализованной продукции	9.8	34.6	29.9
Валовая прибыль (убыток)	5.8	13.3	12.9
Другие операционные доходы	н/д	н/д	1.8
Административные, коммерческие и другие операционные расходы	2.3	-8.0	5.1
Прибыль (убыток) от операционной деятельности	3.5	21.3	9.6
Финансовые расходы	1.3	н/д	н/д
Убыток (прибыль) от валютных операций	н/д	н/д	-0.3
Чистый неоперационный убыток (прибыль)	-0.2	6.4	1.9
Финансовый результат от обычной деятельности до налогообложения	2.4	14.8	8.0
Налог на прибыль от обычной деятельности	1.1	0.7	-0.7
Прибыль (убыток) до чрезвычайных событий	1.4	14.1	8.7
Убыток (прибыль) от чрезвычайных событий после уплаты налогов	0.0	0.0	0.0
Доля миноритарных акционеров	0.1	0.0	0.0
Чистая прибыль (убыток)	1.3	14.1	8.6
Справочно: EBITDA	4.0	16.0	11.5

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

Показатели рентабельности

	2007	2008	2009
Валовая рентабельность	37.3%	27.7%	30.2%
Рентабельность по EBITDA	25.4%	0.0%	26.8%
Операционная рентабельность	22.6%	44.4%	22.5%
Рентабельность по чистой прибыли	8.3%	29.4%	20.2%

Источники: данные компании, расчёты UFC Capital.

ООО «Украинский фондовый центр»
01034, Украина, г. Киев, ул. Владимирская 47, офис 1
тел.: +380 (44) 391-37-78 факс: +380 (44) 391-37-79
<http://www.ufc-capital.com>

Михаил Дорфман
Управляющий партнер
dorfman@ufc-capital.com

Владимир Ланда
Начальник аналитического отдела
landa@ufc-capital.com

Владимир Оваденко
Старший аналитик
ovadenko@ufc-capital.com

Дмитрий Мельник
Аналитик
melnik@ufc-capital.com

Феликс Фурман
Младший аналитик
furman@ufc-capital.com

© 2011 ООО «Украинский фондовый центр». Все права защищены.

Представленные в документе мнения выражены с учетом ситуации на дату выхода материала. Документ носит исключительно ознакомительный характер; он не является предложением или советом по покупке либо продаже ценных бумаг и не должен рассматриваться как рекомендация подобного рода действий. Мы не утверждаем, что приведенная информация и мнения верны либо представлены полностью, хотя они базируются на данных, полученных из надежных источников. Принимая во внимание вышесказанное, не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению независимого анализа. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация этого документа в любых целях запрещены.