



IPO SEGEZHA GROUP

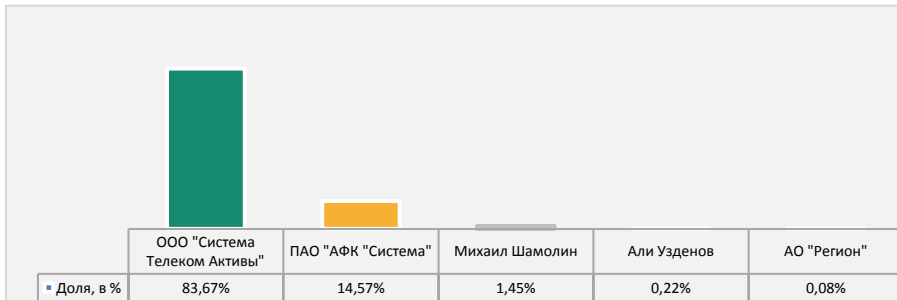
Россия | Производство



Информация о выпуске ценных бумаг компании Segezha Group

Биржа	MOEX
Валюта выпуска	RUB
Тикер	SGZH
Цена размещения	₽7,75 - ₽8,00
Объем размещения	Не менее ₽30 млрд
Оценка компании	₽122,5 - ₽126,5 млрд
Дата закрытия заявок	27 апреля 2021 года 16:00 мск
Дата IPO	28 апреля 2021 года

Структура акционерного капитала Segezha Group



Выводы

Акции SGZH могут быть интересны как ставка на диверсификацию портфеля и рост котировок на фоне планируемого расширения бизнеса.

Ключевым фактором инвестиционной привлекательности **Segezha Group** является ожидание роста масштабов бизнеса, предусмотренные инвестиционной программой на ближайшие годы.

12 апреля 2021 года лесопромышленная компания **Segezha Group**, главным акционером которой является АФК «Система», объявила о планах провести IPO на Московской бирже под тикером SGZH.

В рамках первичного публичного размещения акций, **Segezha Group** предложит инвесторам бумаги по цене **₽7,75 - ₽8,00** за одну акцию. В рамках предложения компания намерена разместить новые акции в объеме до 32,4% от ранее размещенных акций, и привлечь не менее **₽30,0 млрд**.

Таким образом, предполагаемая рыночная капитализация составит **₽122,5 – 126,5 млрд**.

Кроме того, ожидается, что крупнейший акционер компании, АФК «Система» и/или одна из ее 100% дочерних компаний, предоставят дополнительные акции в рамках опциона доразмещения вторичных акций в объеме до 15% от общего количества предлагаемых в ходе предложения акций. АФК «Система» останется крупнейшим акционером компании после IPO.

Глобальными координаторами и букраннерами IPO компания выбрала **JPMorgan, UBS и «ВТБ Капитал»**, а в качестве букраннеров, также, **Alfa Capital Markets Ltd, «дочку» Газпромбанка Bank GPB International, BofA Securities и «Ренессанс Капитал»**.

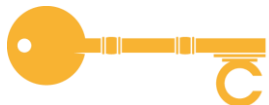
Поступления от IPO **Segezha Group** будут направлены на финансирование инвестиционной программы и оптимизацию долговой нагрузки компании. Утвержденный бизнес-план компании включает инвестиционные проекты с капиталовложениями на общую сумму **₽23 млрд** в 2021–2025 годах.

О дивидендах

Segezha Group платит дивиденды с 2019 года. По итогам 2019 года компания направила **₽3,8 млрд** на дивиденды, а по итогам 2020 года - **₽4,5 млрд**.

Segezha Group планирует продолжить выплаты в ближайшие три года в размере **₽3,0-5,5 млрд**, что даст дивидендную доходность около 2,5-4%.

Целевой размер выплачиваемых дивидендов по всем обыкновенным акциям в 2024 году и каждом из последующих годов будет составлять не менее 75% и не более 100% от значения показателя Скорректированного чистого денежного потока.



IPO SEGEZHA GROUP

Россия | Производство



Динамика ключевых продуктов Segezha Group

Ключевые продукты	2018	2019	2020
Мешочная бумага, в тыс. тонн	354	365	379
Бумажные мешки, в млн штук	1 286	1 262	1 291
Искусственная пергаментная и мешочная бумага, в тыс. тонн	21	22	23
Пиломатериалы, в тыс. м ³	924	1 014	1 192
Пеллеты, в тыс. тонн	6	72	88
Фанеры, в тыс. м ³	136	192	192
Древесноволокнистые плиты, в млн м ²	50	51	51
Клееные деревянные конструкции, в тыс. м ³	51	55	38
Домокомплекты, в тыс. м ³	26	28	19



О компании

Segezha Group — это одна из крупнейших российских лесопромышленных компаний, основанная в 2014 году путем слияния нескольких активов. Цикл производства компании включает процессы от лесозаготовки до выпуска готовой продукции. На 31 декабря 2020 года приблизительно 80% потребностей Группы в древесине обеспечивались за счет собственной заготовки. Такая модель бизнеса позволяет создавать продукцию с низкой себестоимостью, благодаря которой **Segezha Group** занимает лидирующие позиции на многих рынках.

В своем портфолио **Segezha Group** имеет широкий перечень продуктов: от бумаги и упаковки до фанер и плит. Большая часть выручки приходится на сегмент бумаги и упаковки, который занимает более 50% от выручки. На деревообработку приходится около 1/3 доходов, а на фанеру и плиты – около 11%.

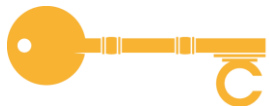
На 31 декабря 2020 года **Segezha Group** занимает самую большую территорию лесных участков в европейской части России с **расчетной лесосекой в 8,1 млн га**, а также имеет **дополнительные 2,1 млн га**, предоставленных в рамках реализации приоритетных инвестиционных проектов в области освоения лесов.

Segezha Group управляет более чем 15 предприятиями и 2 активами на стадии строительства. Предприятия компании включают целлюлозно-бумажные комбинаты, фанерные комбинаты, лесозаготовительные структуры и предприятия по производству пиломатериалов, предприятия по производству ДВП и CLT-панелей, а также конвертинговые заводы на территории России и Европы.

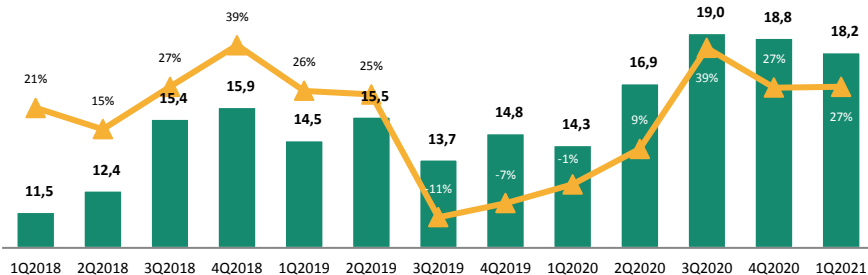
Деятельность Компании сосредоточена в 4 операционных сегментах:

- Бумага и упаковка;
- Лесозаготовка и деревообработка;
- Фанера и плиты и
- Прочее

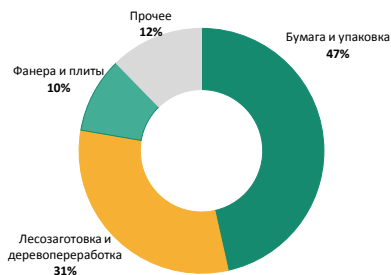
Segezha Group занимает лидирующие позиции в ключевых для нее сегментах по объему производственных мощностей: II место в мире по производству мешочной бумаги и промышленных бумажных мешков, I место в России по производству пиломатериалов и V место в мире по производству большеформатной березовой фанеры.



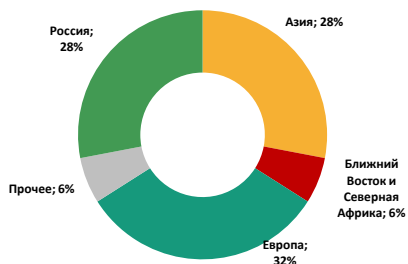
Динамика выручки Segezha Group, в млрд рублей



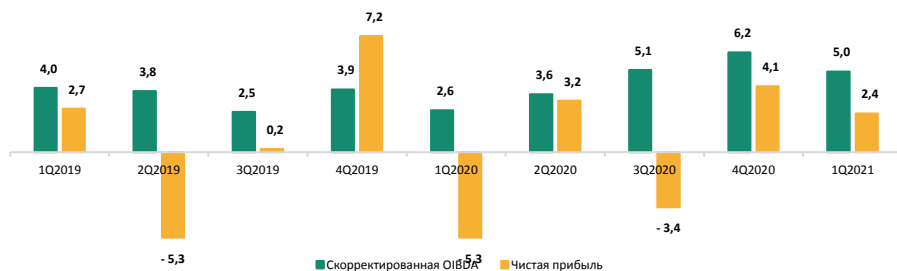
Разбивка выручки Segezha Group по сегментам (в %)



Разбивка выручки Segezha Group по регионам (в %)



Динамика скорректированной OIBDA и чистой прибыли, в млрд рублей



Финансовые результаты по итогам I квартала 2021 года

23 апреля 2021 года компания объявила результаты за I квартал 2021 года, закончившийся 31 марта 2021 года.

По итогам отчетного периода, выручка **Segezha Group** составила **₽18,2 млрд**, что демонстрирует увеличение на **27,4%** в годовом исчислении. Несмотря на сложный 2020 год, уже с декабря компания наблюдает восстановление рынков и существенный рост спроса на продукцию как со стороны строительной, так и других отраслей, что, в свою очередь, привело к позитивной динамике цен на ключевые продукты Группы.

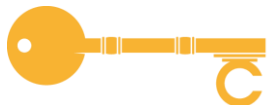
В структуре выручки компании почти 50% приходится на сегмент «Бумаги и упаковки». В этот сегмент входит производство мешочной бумаги и подпергамент из небельной сульфатной целлюлозы. Также, сюда входит производство упаковки (пакеты, мешки и т.д.)

Вторым сегментом по объему выручки является сегмент «Лесозаготовки и деревообработки», на который приходится 31% выручки **Segezha Group**. В рамках этого сегмента компания производит пиломатериалы из древесины и хвойных пород. Кроме этого, компания производит пеллеты из опилок и щепы, которые используются как твердое топливо для печей.

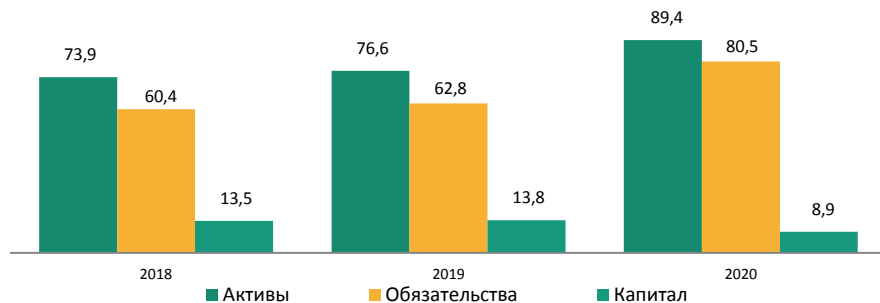
Большая часть производства компании ориентирована на экспорт своей продукции, который занимает от 67% до 100% в различных сегментах бизнеса. Такая диверсификация выручки уменьшает валютные риски, так как 72% доходов **Segezha Group** получает в валюте (преимущественно – в долларах США и евро), при этом продажи имеют высокий уровень географической диверсификации.

По итогам I квартала 2021 года скорректированная OIBDA выросла на 93,5% в годовом исчислении и составила **₽5,0 млрд**. **Segezha Group** является лидером по показателю рентабельности OIBDA, который по итогам I квартала 2021 года составил 27,6%. Такие значения достигаются благодаря высокой степени обеспеченности собственным сырьем.

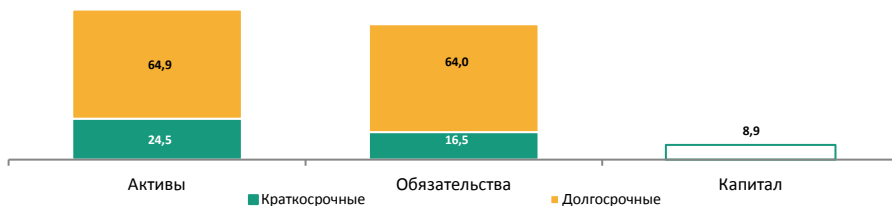
Чистая прибыль Segezha Group по состоянию на 31.03.2021 года составила **₽2,4 млрд**, демонстрируя рост в годовом исчислении на **₽7,7 млрд**. По состоянию на I квартал 2020 года компания зафиксировала убыток в размере **₽3,4 млрд**.



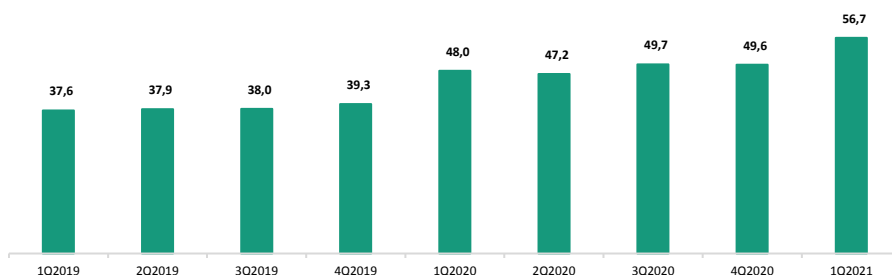
Динамика основных финансовых показателей (в млрд рублей)



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 31.12.2020



Динамика чистого долга Segezha Group, в млрд рублей



Анализ бухгалтерского баланса

По состоянию на 31.12.2020 года активы **Segezha Group** составили **₽89,4 млрд**, продемонстрировав увеличение на 16,7% в сравнении с 2019 годом.

В структуре активов компании, 73% приходится на долгосрочные активы и 27% - на краткосрочные активы. По итогам 2020 года балансовая стоимость долгосрочных активов составила **₽64,9 млрд**, что на 19,7% выше, чем по итогам 2019 года. В структуре долгосрочных активов, 65% приходится на основные средства, балансовая стоимость которых составила **₽42,32 млрд** по состоянию на 31.12.2020 года.

Балансовая стоимость краткосрочных активов по состоянию на 31.12.2020 года составила **₽24,5 млрд**, что на 9,4% выше, чем по состоянию на 31.12.2019 года. В структуре краткосрочных активов, 38% приходится на торгово-материальные запасы, балансовая стоимость которых составила **₽9,4 млрд**.

По состоянию на 31.12.2020 года, **Segezha Group** имела у себя на балансе **₽3,67 млрд** денежных средств и их эквивалентов.

Обязательства **Segezha Group** по состоянию на 31.12.2020 года составили **₽80,5 млрд**, что на 28,2% выше, чем годом ранее. В структуре обязательств компании, 80% составляют долгосрочные обязательства и 20% - краткосрочные обязательства.

У **Segezha Group** относительно высокая долговая нагрузка. Более того, почти 70% долга номинированы в иностранной валюте, что создает дополнительные риски с учетом геополитической напряженности. Чистый долг по состоянию на 31.12.2020 года составил **₽49,6 млрд**. По итогам I квартала 2021 года чистый долг **Segezha Group** составил **₽56,7 млрд**, продемонстрировав увеличение на 17,2% в годовом исчислении, что преимущественно связано с переоценкой валютной составляющей долга по причине ослабления рубля, а также инвестиционной деятельностью.

Важно отметить, что АФК «Система» не продает свои акции для IPO. **Segezha Group** делает дополнительную эмиссию, и привлеченные средства останутся в компании. Это поможет значительно снизить чистый долг и сделает бизнес компании более устойчивым.

Собственный капитал **Segezha Group** по состоянию на 31.12.2020 года составил **₽8,9 млрд**.



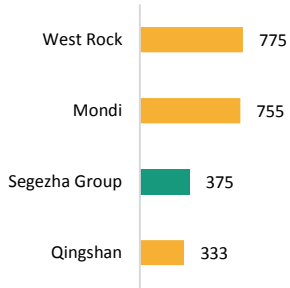
IPO SEGEZHA GROUP

Россия | Производство



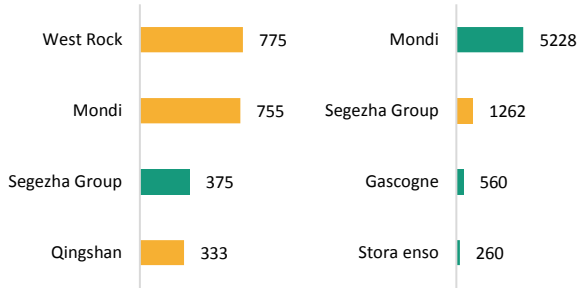
№3 в мире

Мешочная бумага,
тысяч тонн в год



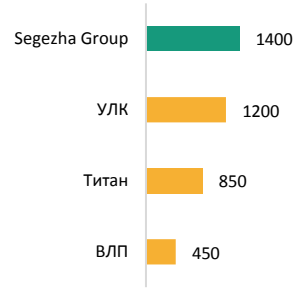
№2 в Европе

Бумажные мешки,
в млн пакетов



№1 в России

Пиломатериалы,
тысяч м³ в год



Динамика котировок фьючерса на пиломатериалы (LBS)



Основные драйверы роста компании

- **Лидерские позиции на рынке**

Segezha Group – это абсолютный лидер по производству бумажных мешков в России (63% рынка). Также, в Европе компании принадлежит 11% рынка бумажных мешков. Кроме этого, **Segezha Group** занимает I место в России по производству хвойных пиломатериалов и домокомплектов из клееного бруса, контролируя 20% рынка. Также, компания является признанным лидером целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей отрасли на территории Российской Федерации.

- **Рост цен на пиломатериалы**

Котировки фьючерса на пиломатериалы только с начала года выросли уже почти в 2х раза. Сейчас цена на пиломатериалы находится на исторических максимумах (~\$1400), в то время как 5 лет назад фьючерс на пиломатериалы стоил ~\$300.

Данная тенденция вызвана низкими ставками в США, которые спровоцировали строительный «ажиотаж». Так, в марте 2021 года объем построенных семейных домов в США вырос на 19% в годовом исчислении, а в Канаде – на 21%.

Дополнительным драйвером роста цен послужили локдауны, из-за которых многие лесопилки приостанавливали свою работу и только начинают выходить на прежние «мощности».

- **Инвестиционная программа**

Дальнейшая стратегия развития **Segezha Group** заключается в увеличении своих производственных площадей путем инвестирования в развитие и постройку новых или уже существующих проектов. В ближайшие годы (до 2025 года) **Segezha Group** утвердила бизнес план с капиталовложениями в \$23 млрд на улучшение существующих проектов, что по прогнозам увеличит мощности по производству основных продуктов.

Одним из наиболее значимых проектов в более долгосрочной перспективе является строительство «**Segezha Запад**» - нового целлюлозно-бумажного комбината. Предполагаемая мощность составляет 1 500 000 тонн, а инвестиции в проект составляют порядка 150 млрд рублей (~\$2 млрд).



CAIFC
INVESTMENT GROUP

РЫНОК АКЦИЙ

27.04.2021

IPO SEGEZHA GROUP

Россия | Производство



Немного о рисках

- **Ужесточение законодательства**

Тренд на «зеленую энергетику» и пристальное внимание к экологии будут всегда одним из ключевых рисков для бизнеса **Segezha Group**.

Кроме того, в России особенно остро стоит проблема в вырубке лесов. Регуляторы уже который год намерены ужесточить законодательство в этой области. Так, например, ходят слухи о введении повышенных пошлин для лесопромышленников.

Компания сталкивается с регуляторными рисками в связи с увеличением платы за древесину и платы за выбросы и сточные воды, что требует, в частности, модернизации очистных сооружений на Сеgezском ЦБК, Соколском ЦБК и Вятском фанерном заводе. Компания подчиняется широкому спектру международных, национальных и местных законов и правил в области охраны окружающей среды, здоровья и безопасности во всех юрисдикциях, в которых она осуществляет свою деятельность.

Прекращение строительного бума

На финансах компании может негативно сказаться замедление строительства, рост которого может прекратиться после завершения фазы активного восстановления экономики. Около 50% продукции компании применяется как комплектующие в строительстве домов.

Более того, согласно ожиданиям ООН, к 2050 году мировой спрос на древесину с текущих уровней вырастет в 2х раза, что демонстрирует среднегодовой темп роста всего в 2,4%.

Долговая нагрузка

За 5 лет долговая нагрузка **Segezha Group** выросла почти в 2 раза. И, как говорилось ранее, около 70% долга компании номинированы в иностранной валюте. В связи с нарастающей геополитической напряженностью, это создает ощутимые валютные риски и, тем самым, может отпугнуть зарубежных инвесторов от участия в первичном размещении.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами
АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».