



Инвестиционный
меморандум

5 марта 2011 г.

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб. 12, 7 под., 18 этаж

Тел: 7 (495) 258 1988

Факс: 7 (495) 258 1989

Сыктывкар Тисью Групп

Гигиена всегда в цене



Инвестиционный меморандум
 5 марта 2011 г.

Товары народного потребления
Россия
СТГ
Гигиена всегда в цене

 Илья Федотов
 IFedotov@veles-capital.ru

Основные моменты

- ОАО «Сыктывкар Тиссю Груп» (далее СТГ) является одним из крупнейших отечественных производителей санитарно-гигиенических изделий (СГИ). Предприятие было создано в семидесятых годах прошлого века на базе Сыктывкарского ЛПК и в последние годы активно модернизируется и развивается. По технологическому оснащению СТГ является самым передовым комбинатом в РФ.
- Наиболее известная продукция компании в силу длительной истории производства - туалетная бумага «Сыктывкарская 56» (ранее 56 «метров»). Но начиная с 2005 г. компания запустила новый бренд высококачественной продукции «Линия Вейро», который уже достаточно сильно закрепился на российском рынке. Продукция компании представлена в крупнейших городах России и ближайшего зарубежья.
- Производимая предприятием бумага-основа санитарно-гигиенического назначения является одной из лучших по качеству в России и соответствует самым жестким европейским и американским требованиям. В первую очередь, это связано с установкой в 2008 г. новой бумагоделательной машины Advantage DST 100 компании Metso Paper. Планируемая в 2010-2011 гг. модернизация первой БДМ-1 направлена на усиление позиций компании в данном направлении. Кроме этого, компания рассчитывает существенно увеличить объемы производства установив дополнительную БДМ и несколько линий конвертинга.
- Финансовая сторона бизнеса отличается стабильностью. Так, макроэкономические потрясения, в результате которых пострадали многие отрасли российской и мировой экономики практически не затронули сектор отечественных СГИ средней ценовой категории.
- Дальнейшее развитие компании в среднесрочной и долгосрочной перспективе будет сопряжено с ростом потребления СГИ на фоне постепенного насыщения отечественного рынка, а также изменения структуры и культуры потребления данной продукции. На текущий момент удельный уровень потребления тиссю в РФ очень низки и в дальнейшем будут расти. При этом наиболее значимые перспективы сосредоточены в сегментах салфеток, носовых платочков и двухслойной туалетной бумаги.
- Модельные расчеты строились исходя из двух сценариев, которые зависят от долгосрочных прогнозов стоимости целлюлозы. В рамках модельных расчетов оценочная стоимость акционерного капитала компании составляет от 71 млн долл. до 84 млн долл. в зависимости от сценария развития, что соответствует стоимости одной акции на уровне 0,44 - 0,52 долл. (11,41 - 15,56 руб.) за акцию.

Основные показатели
Информация об IPO

Продаваемые акции	Допэмиссия ao
Тип	Cash-in / Cash-out
Объем размещения, %	30% от нового УК
Дата размещения	Апрель 2011
Площадь	ММВБ
Цена размещаемой акции, руб.	11,41 - 15,56
Объем привлекаемых средств, млн руб.	550 - 750

Операционные показатели

Показатель	2010 (О)	2011 (П)	...	2015 (П)
Производство бумаги-основы, т	38 280	40 430	...	68 281
в т.ч. товарной, т	16 900	18 840	...	31 230
Выпуск туалетной бумаги, тыс. рул.	169 150	174 100	...	345 700
Производство полотенец, тыс. рул.	10 600	24 000	...	40 500

Финансовые показатели
Консервативный сценарий

Финансовые показатели (IFRS)	2010 (О)	2011 (П)	...	2015 (П)
Выручка, млн руб.	1 742	2 085	...	4 030
OIBDA, млн руб.	320	359	...	1 106
Чистая прибыль, млн руб.	44	83	...	617
Норма OIBDA, %	18,4	17,2	...	27,4
Норма чистой прибыли, %	2,5	4,0	...	15,3
ROIC, %	9,7	10,3	...	22,4
ROE, %	6,1	6,1	...	20,4

Оптимистичный сценарий

Финансовые показатели (IFRS)	2010 (О)	2011 (П)	...	2015 (П)
Выручка, млн руб.	1 742	2 085	...	4 030
OIBDA, млн руб.	320	359	...	1 112
Чистая прибыль, млн руб.	44	83	...	630
Норма OIBDA, %	18,4	17,2	...	27,6
Норма чистой прибыли, %	2,5	4,0	...	15,6
ROIC, %	9,7	10,3	...	22,6
ROE, %	6,1	6,1	...	20,0

Оценка стоимости, тыс. долл.

	EV	Чистый долг	SV
Консервативный сценарий	85 577	14 636	70 675
Оптимистичный сценарий	98 724	14 636	83 772



Структура IPO

Основные моменты

В ходе IPO СТГ будут реализовываться акции, находящиеся на балансе акционера компании – кипрской Sunken Finance Ltd. Параллельно с этим будет идти процесс размещения дополнительного выпуска акций СТГ. Средства, привлеченные акционером от продажи существующих акций, будут заблокированы на счетах организаторов размещения и будут направлены на приобретение дополнительной эмиссии акций СТГ.

Данная схема используется для ускорения процесса размещения акций, а также для того, чтобы избежать временного лага между размещением и регистрацией отчета об итогах выпуска, во время которого акции, согласно законодательству РФ о рынке ценных бумаг, торговаться не будут.

В ходе IPO планируется разместить акции на сумму 550-750 млн руб., что составляет около 30% от размера уставного после допэмиссии (около 43% от текущего уставного капитала).

Привлеченные денежные средства будут полностью направлены в компанию. Привлеченные средства планируется направить на модернизацию производства, строительство новой производственной площадки, а также на оптимизацию структуры баланса.

Оглавление

Краткое описание компании	5
О компании	5
Историческая справка	6
Юридическая структура.....	7
Акционеры компании	7
Организационная структура	8
Схема построения организации.....	8
Совет директоров ОАО «СТГ».....	9
Менеджерский состав.....	11
Технологическая сторона бизнеса компании	14
Производственный процесс.....	14
Реализуемая стратегия модернизации и развития.....	20
Модернизация БДМ-1	21
Запуск БДМ-3	22
Рыночная конъюнктура.....	23
Выпускаемая продукция.....	23
Структура продаж	25
Состояние отрасли СГИ	26
Состояние рынков сырья	28
Положение компании на рынке	29
Основные показатели деятельности	30
Операционные показатели	30
Финансовые показатели.....	32
Долговая нагрузка.....	35
Матрица SWOT анализа	36
Финансовая модель и оценка СТГ	37
Финансовая модель – Сценарий 1, тыс. долл.....	39
Финансовая модель – Сценарий 2, тыс. долл.....	40
Сравнительные показатели аналогов	41

Краткое описание компании

О компании

ОАО «Сыктывкар Тисью Груп» (СТГ) является одним из крупнейших российских производителей санитарно-гигиенической продукции (СГИ, или тисью). Основными направлениями деятельности компании «Сыктывкар Тисью Груп» являются:

- производство макулатурной и смешанной бумаги-основы санитарно-гигиенического назначения массой одного квадратного метра 17-40 граммов и объемом до 20 тыс. тонн/год;
- производство белой и цветной целлюлозной бумаги-основы санитарно-гигиенического назначения массой одного квадратного метра 15-36 граммов и объемом до 30 тыс. тонн/год;
- производство экономичной макулатурной туалетной бумаги в бумажном амбалаже объемом до 125 млн. усл. рулончиков/год;
- производство высококачественной целлюлозной двух- и трехслойной туалетной бумаги и двухслойных бумажных полотенец в полимерной упаковке объемом до 140 млн. усл. рулончиков/год;
- производство бумажных салфеток белых, цветных и с полноцветным рисунком объемом до 14 млн. усл. пачек/год;
- в 2013 г. компания планирует завершить установку дополнительной линии по производству носовых платочков, годовой объем производства будет составлять 66 тыс. пачек.

Наиболее известной потребительской продукцией СТГ на российском рынке является оригинальная туалетная бумага «Сыктывкарская 56», а также новая линейка высококачественной гигиенической продукции под торговой маркой «Linia Veigo». Бумага-основа «Сыктывкар Тисью Груп» является самым качественным среди российских производителей сырьем для производства гигиенических изделий, ничем не уступая по своим свойствам продукции лучших заводов Европы и Северной Америки.

СТГ расположено в Северо-Западном Федеральном округе России, в Республике Коми, в Эжвинском районе Сыктывкара, примерно в 18 км к северу от столицы республики. На расстоянии одного километра от предприятия проходит федеральная автомагистраль Киров-Сыктывкар-Ухта. Расстояние по автодороге до основных центров:

- | | |
|-------------------|---------|
| • Киров | 450 км |
| • Пермь | 950 км |
| • Нижний Новгород | 1000 км |
| • Москва | 1350 км |
| • Санкт-Петербург | 1550 км |

Предприятие примыкает к территории «Монди Бизнес Пейпа Сыктывкарский ЛПК» и включено в инфраструктуру комбината; имеет подъездную железнодорожную ветку, расположенную в трех километрах от железнодорожной станции «Койты» Северной ЖД, а также железнодорожные склады с местами погрузки-выгрузки.

Историческая справка

Компания начинает свою историю с начала семидесятых годов прошлого века:

- 1972 г. – открытие на крупнейшем комбинате отрасли – Сыктывкарском ЛПК (сейчас – ОАО «Монди Бизнес Пейпа Сыктывкарский ЛПК») подразделения по производству товаров народного потребления;
- 1987 г. – ввод в эксплуатацию цеха по производству туалетной бумаги;
- 1998 г. – создание на базе ОАО «Сыктывкарский ЛПК» дочернего предприятия ООО ПКП «Сыктывкарские бумажные изделия» (обойное, бумажно-беловое и типографское производство, а также цех производства санитарно-гигиенической продукции);
- 2003 г. – выделение из состава ООО ПКП «Сыктывкарские бумажные изделия» самостоятельного предприятия по производству СГИ – ООО «Папирус»;
- 2005 г. – переименование ООО «Папирус» в ООО «Сыктывкар Тисью Групп»;
- 2007 г. – реорганизация в открытое акционерное общество, что связано с новой долгосрочной стратегией развития предприятия.

На текущий момент компания является ведущим производителем бумажной санитарно-гигиенической продукции в Российской Федерации с сильными позициями бренда на рынке. Продукция предприятия пользуются спросом у большого числа потребителей и хорошо известна на рынке России и стран СНГ благодаря своему высокому качеству. Бумага-основа, выпускаемая СТГ, является одной из самых качественных среди российских производителей сырьем для производства гигиенических изделий.

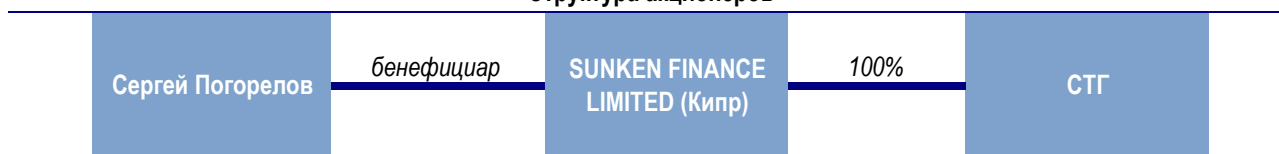
Торговые марки компании широко известны на российском рынке и рынках некоторых стран СНГ в первую очередь благодаря высокому качеству своей продукции. Компания стабильно входит в тройку крупнейших российских производителей туалетной бумаги на протяжении последних лет.

Юридическая структура

Акционеры компании

На текущий момент 100% ОАО «СТГ» принадлежит кипрскому фонду Sunken Finance Ltd. В свою очередь, бенефициаром Sunken является Сергей Погорелов

Структура акционеров



Источник: данные компании

Сергей Викторович Погорелов закончил в 1983 году факультет оборудования химических и нефтеперерабатывающих заводов Политехникума им. В.И. Ленина г. Москва

С 1992 по 1994 г. – инженер Внешнеэкономическое объединение «Союз»

С 1994 по 1997 – коммерческий директор ТОО «Фазтон – ИТА»

С 1997 по 2000 – УКВЦ «Медиа»

2000 – ООО «Южная Топливная компания»

С 2000 по 2001 – коммерческий директор ООО «Супер Фуд»

В 2003 году Сергей Погорелов занялся земельным и девелоперским бизнесом.

Вложил денежные средства в покупку земельных паёв в Клинском районе Московской области.

С 2004 - директор проекта ООО «АгроОблАктив», которое специализируется на земельных проектах и контролируется несколькими партнерами.

В 2005 г. Погорелов с партнерами организовал и финансировал скупку земельных паев у бывших сотрудников колхоза «Поленовский» (Заокский район Тульской области).

На части земель (порядка 300 га в районе села Велегож) организовал дачные посёлки, участки в которых в настоящее время активно распродаются.

Для девелопмента остальных участков возле деревни Ланьшино был привлечен партнер (ООО «Кантри формат»). Цель проекта – создание туристическо-рекреационного комплекса «Дансинг Грин» общей площадью 377 га на берегу Оки. Проект предусматривает создание уникального комплекса. Объем инвестиций в проект – 150 млн долл.

В 2005 г. г-н Погорелов приобрёл у Монди Сыктывкарский ЛПК ООО «Папирус», которое являлось для Монди непрофильным активом и занималось выпуском туалетной бумаги. В дальнейшем ООО «Папирус» было переименовано в ООО «Сыктывкар Тиссью Групп», а в 2007 г. преобразовано в ОАО.

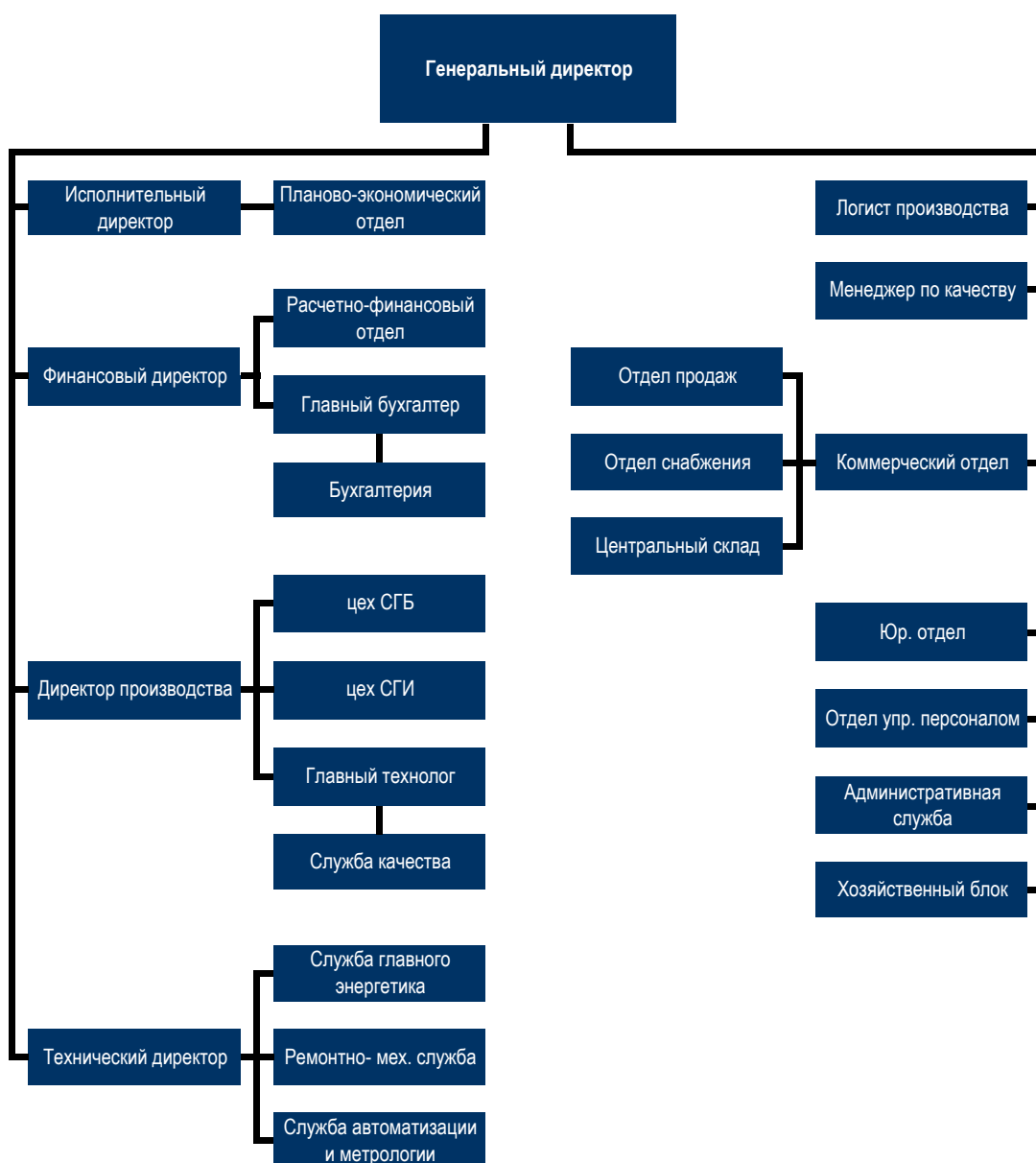
Данный актив является финансовой инвестицией для г-на Погорелова, а управляющим партнером в проекте с момента его создания является Резник Марк Абрамович.

Организационная структура

Схема построения организации

Организационная структура управления бизнесом построена по линейному принципу и выглядит прозрачной. Это в первую очередь является следствием простой бизнес-идеи всего производства и говорит о достаточно высокой стабильности и эффективности организации обмена информации внутри компании.

Схема управления



Источник: данные компании

Совет директоров ОАО «СТГ»**Председатель совета директоров****Тригубов Павел Александрович**

- Образование: В 1991 году закончил экономический факультет МГУ им. Ломоносова
- Проф. опыт:
- С 1992 по 1995 г. – бухгалтер АОЗТ «Лана Лтд»
 - С 1995 по 2000 г. – главный бухгалтер ЗАО «Мегафорс»
 - С 2000 по 2001 – финансовый консультант ООО «НТЦ»
 - С 2001 по 2001 – финансовый директор ОАО «Островной речной порт»
 - С 2002 по 2003 – финансовый директор ООО «Китобой»
 - С 2003 – Генеральный директор ООО «АгроОблАктив»

Член совета директоров**Гончаров Михаил Иванович**

- Образование: В 1995 году закончил факультет геологии и геохимии горючих ископаемых МГУ им. Ломоносова
- Проф. опыт:
- С 1996 по 1998 г. – ведущий специалист геоинформационных систем Государственный геологический музей им. В.И. Вернадского
 - С 1998 по 1999 г. – инженер-программист Городская клиническая больница № 23 им. «Медсантруд»
 - С 1999 по 2001 – менеджер ООО «Торговый дом «Бумизделия»
 - С 2003 по 2004 – ведущий инженер / начальник сектора внедрения новых технологий ЗАО «Центр обслуживания продаж энергии»
 - С 2004 по 2005 – главный специалист / начальник отдела технологического консалтинга ООО «Гроссмейстер»
 - С 2005 по 2007 – главный специалист / отдела планирования управления администрирования сети Департамента сети ЗАО «Внешторгбанк» (Банк ВТБ 24)
 - С 2007 по 2008 – заместитель начальника управления бизнес планирования ООО «ИК Велес Капитал»
 - С 2008 – заместитель директора по проектированию и строительству ЗАО «ЮНИПАРКС Девелопмент»

Член совета директоров**Булгаков Станислав Вениаминович**

- Образование: В 1996 году закончил юридический факультет МГУ им. Ломоносова
- Проф. опыт: С 1996 по 2003 г. – исполнительный директор ООО «Астра Телеком»
С 2003 - директор проекта ООО «АгроОблАктив»

Член совета директоров**Погорелов Сергей Викторович**

- Образование: В 1983 году закончил факультет оборудования химических и нефтеперерабатывающих заводов Политехникума им. В.И. Ленина г. Москва
- Проф. опыт: С 1992 по 1994 г. – инженер Внешнеэкономического объединения «Союз»
С 1994 по 1997 – коммерческий директор ТОО «Фазтон – ИТА»
С 1997 по 2000 – инженер УКВЦ «Медиа»
2000 – начальник общего отдела ООО «Южная Топливная компания»
С 2000 по 2001 – коммерческий директор ООО «Супер Фуд»
С 2004 - директор проекта ООО «АгроОблАктив»

Член совета директоров**Шкунов Федор Федорович**

- Образование: В 1990 году закончил факультет организации механизированной обработки экономической информации Горьковского Государственного университета
- Проф. опыт: С 1992 по 1993 - управляющий центром аукционной торговли ТОО «Нижегородская торговая палата»
С 1993 по 1998 - директор аукционного центра ЗАО «Нижегородская фондовая биржа»
С 1998 по 2003 – руководитель региональной группы «Фонд поддержки аграрной реформы и сельского развития»
С 2003 - директор проекта ООО «АгроОблАктив»

Менеджерский состав

На текущий момент численность персонала компании достигает 400 человек. При этом менеджерский состав в последние годы претерпел определенные изменения, что было вызвано необходимостью поддержания дальнейшего развития предприятия и его модернизации.

Ключевые сотрудники ОАО «СТГ»

Генеральный директор	Резник Марк Абрамович
	<p> Год рождения: 1966 (44 года) Образование: Московский институт инженеров железнодорожного транспорта (МИИТ) (1991). Кандидат экономических наук (2007), аспирантура Института Экономики РАН с 2008 г. В должности: с 2008 г. Проф. опыт: 2004 - 2008 гг.: ОАО «СТГ», г. Сыктывкар, управляющий партнер. 1996 – 2006 гг.: ОАО «Полотняно-Заводская бумажная фабрика», Калужская область, директор по развитию и инвестициям – член совета директоров. 2002 – 2006 гг.: ООО «Древплит» (Сухонский ЦБК), Вологодская область, директор по развитию и инвестициям – член совета директоров. 1992 – 1996 гг.: ООО «Торговый дом «Бумага», г. Москва, коммерческий директор. 1991 – 1992 гг.: КБ «Ресурс-Банк», г. Москва, начальник коммерческого департамента, заместитель начальника коммерческого департамента. </p>
Финансовый директор	Соколова Татьяна Николаевна
	<p> Год рождения: 1969 (41 год) Образование: Диплом бухгалтера Учебного центра Госкомстата РФ (1993). Северо-Западный заочный политехнический институт, специальность: управление и информатика в технических системах (1998). Санкт-Петербургская Государственная Лесотехническая академия им. С.М.Кирова, Сыктывкарский филиал (2008), специальность – экономист. Диплом по Международной Финансовой Отчетности (ДипИФР АССА, 2010). В должности: с 2008 г. Проф. опыт: 2004 – 2008 гг.: ОАО «СТГ», г. Сыктывкар, главный бухгалтер, заместитель главного бухгалтера. 2003 – 2004 гг.: ЗАО «Север», г. Сыктывкар, главный бухгалтер. 1998 – 2003 гг.: Сыктывкарское ДСУ-1, г. Сыктывкар, заместитель главного бухгалтера. 1994 – 1998 гг.: ЗАО «Лив», г. Сыктывкар, бухгалтер. 1993 – 1994 гг.: ТОО «Завод стеновых материалов», г. Сыктывкар, бухгалтер. </p>

Директор производства
Чернятьев Анатолий Александрович



Год рождения: 1950 (60 лет)
 Образование: Ленинградский техникум целлюлозно-бумажной и деревообрабатывающей промышленности (1976), Высшая партийная школа при Ленинградском горкоме КПСС (1981).
 В должности: с 2005 г.
 Проф. опыт: 1972 – 2005 гг.: ФГУП «Гознак», г. Санкт-Петербург, технолог производства бумаги-основы.
 1966 – 1970 гг.: Средне-Вохомский лесопункт Вохомского леспромхоза, Костромская область, слесарь, токарь, тракторист.
 Награды: Медаль ордена «За заслуги перед Отечеством» II степени (2003), Почетная грамота Министерства промышленности и энергетики Республики Коми (2005).


Технический директор
Занкин Алексей Борисович



Год рождения: 1975 (35 лет)
 Образование: Уральская Государственная Лесотехническая академия (1997).
 В должности: с 2009 г.
 Проф. опыт: 2009 год: ОАО «СТГ», г. Сыктывкар, главный механик.
 2001 – 2009 гг.: ОАО «Монди СЛПК», г. Сыктывкар, начальник механосборочного цеха РМЗ.
 1997 – 2001 гг.: Ремонтно-механический завод (РМЗ) Сыктывкарского лесопромышленного комплекса (СЛПК), г. Сыктывкар, старший мастер участка, мастер участка.

Начальник службы автоматизации и метрологии
Москвитин Вадим Аркадьевич


Год рождения: 1971 (38 лет)
 Образование: Сыктывкарский Государственный Университет (1994). Специальность: физик.
 Высшая экономическая школа (МИПК) при Санкт-Петербургском Государственном Университете экономики и финансов (2005).
 Специальность: Менеджмент организации (Управление проектами).
 В должности: с 2009 г.
 Проф. опыт: 2005 – 2009 гг. ОАО «СТГ», начальник отдела информационных технологий.
 2001 – 2005 гг. ООО ПКП «СБИ», инженер-программист, начальник отдела ИТ и компьютерной графики.
 1995 – 2001 гг. Министерство труда и занятости населения Республики Коми, главный специалист отдела информационных систем.
 1994 – 1995 гг. Лицей народной дипломатии (г. Сыктывкар), преподаватель информатики.
 Награды: Почетная грамота Министерства промышленности и энергетики Республики Коми (2008).

Главный технолог	Кажукало Татьяна Валентиновна
	<p> Год рождения: 1964 (46 лет) Образование: Уральский лесотехнический институт (1986) – химическая технология ЦБП. СПб университет растительных полимеров (1990) – технология ЦБП. Сертификат Государственной академии промышленного менеджмента им. Пастухова (2007). В должности: с 2005 г. Проф. опыт: 1986 г. – н.в ОАО «СТГ», г. Сыктывкар, начальник ОТК, начальник цеха, инженер-технолог, начальник смены, мастер смены. Награды: Почетная грамота Министерства промышленности и энергетики Республики Коми (2005). </p>

Директор по маркетингу, логист производства	Каган Александр Давидович
	<p> Год рождения: 1972 (38 лет) Образование: Российский химико-технологический университет им. Д.И.Менделеева (1994). Курсы маркетинга (1990), бухгалтерские курсы (1994). В должности: с 2008 г. Проф. опыт: 2008 год: ЗАО «Юнипарк Девелопмент», г. Москва, директор проекта. 2007 – 2008 гг.: Группа компаний «Велес Капитал», г. Москва, начальник управления бизнес-планирования. 2004 – 2007 гг.: Группа компаний «Объединенные бумажные фабрики», исполнительный директор, заместитель генерального директора по инвестиционным проектам. 2004 – 2007 гг.: ООО «Мир Тисью», г. Москва, директор по маркетингу. 2000 – 2004 гг.: ООО «Торговый Дом «Плитпром», Московская область, начальник отдела маркетинга, начальник отдела производственного планирования, руководитель отдела рекламы и продвижения. 1999 – 2000 гг.: ОАО «Московский экспериментальный завод древесностружечных плит и деталей», Московская область, заместитель начальника отдела маркетинга. 1997 – 1998 гг.: ООО «Эрта ЛТД», г. Москва, региональный менеджер. 1994 – 1997 гг.: АОЗТ «Сибирский кедр», г. Москва, менеджер. 1993 – 1994 гг.: АОЗТ «Белинтер косметика», г. Москва, главный бухгалтер. </p>

Начальник юридического отдела	Ярасова Ольга Владимировна
	<p> Год рождения: 1975 (35 лет) Образование: Сыктывкарский Государственный Университет (1998) по специальности юриспруденция. В должности: с 2004 г. Проф. опыт: 2003 – 2004 гг.: ОАО «Комиинтеравиа», заместитель начальника юридического отдела. 2001 – 2003 гг.: ОАО «Ростовский завод гражданской авиации №412», юрисконсульт. 1998 – 2001 гг.: Авиакомпания «Югавиа», юрисконсульт. </p>

Технологическая сторона бизнеса компании

Производственный процесс

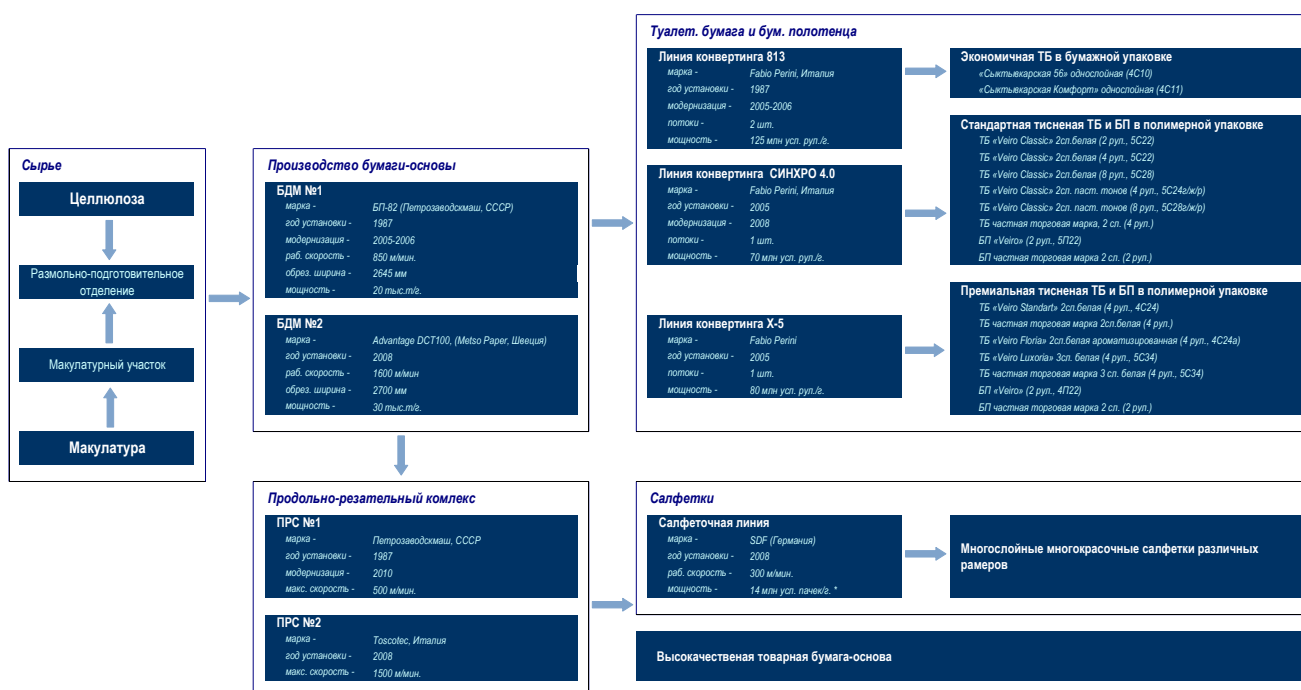
В 2005 г. предприятие приняло долгосрочную инвестиционную программу развития, реализация которой позволила уже к 2009 г. увеличить производство в 2,5 раза и обеспечить выпуск готовой продукции с высокими потребительскими свойствами. В настоящий момент предприятие оснащено самым современным оборудованием и обладает развитой инфраструктурой. На предприятии установлены две бумагоделательные машины (БДМ) и четыре автоматизированные линии переработки. Общая площадь помещений составляет 35 тыс. кв. м, на предприятии работает порядка 400 сотрудников.

ОАО «Сыктывкар Тисью Групп» — современное промышленное предприятие, структурно состоящее из двух производственных подразделений:

- бумажное производство — отлив и резка бумаги-основы – цех СГБ (санитарно-гигиенической бумаги);
- перерабатывающее производство — переработка бумаги-основы в готовые изделия – цех СГИ (санитарно-гигиенических изделий).

В качестве сырья для бумажного производства используется сульфатная беленая хвойная и лиственная целлюлоза, а также макулатура (для отдельных видов бумаг).

Принципиальная схема организации производства



* В пересчёте на 50-ти листовые пачки салфеток без печати форматом 24x24 см.

Источник: данные компании

Основным поставщиком целлюлозы для СТГ является ОАО «Монди Бизнес Пейпа Сыктывкарский ЛПК». Целлюлоза поступает на СТГ в жидком виде по специальному трубопроводу (предприятия располагаются рядом). Данная схема позволяет существенно повысить эффективность работы компании, т.к. при такой схеме организации процессов значительно сокращается производственная цепочка. Отгрузка целлюлозы осуществляется в рамках долгосрочного договора, пересмотр цены между СТГ и Монди происходит раз в полгода, формула цены учитывает стоимость целлюлозы в мире, а также отпускную цену одного из крупнейших российских производителей целлюлозы – Архангельского ЦБК.

Второй поставщик целлюлозы – ОАО «Архангельский ЦБК». Оттуда целлюлоза поставляется в виде брикетов железнодорожным транспортом. Цена поставки устанавливается Архангельским ЦБК и СТГ покупает целлюлозу, по сути, на спотовом рынке.

Процесс подготовки макулатуры является типовым для предприятий, работающих на вторичном сырье, и включает в себя следующие этапы:

- первичный роспуск макулатуры в гидроразбивателе;
- очистка от металлических включений в магнитном сепараторе;
- первая ступень очистки на вихревом коническом очистителе и далее турбосепараторе;
- вторая ступень очистки в напорных сортировках;
- три ступени вихревых конических очистителей;
- размол в дисковых мельницах;
- окончательное формирование композиции и концентрации массы перед подачей на БДМ.

В размольно-подготовительном отделении масса подвергается дополнительной очистке, окончательному размолу и разбавлению водой. Также, в зависимости от вида производимой бумаги-основы, в массу добавляются различные наполнители (клей, отбеливающие вещества, пигменты и пр.) В целом, рынок макулатуры в России плохо структурирован, неоднороден и подвержен значительным колебаниями в отношении цен и объемов. В результате, периодически возникает дефицит целевых марок макулатуры. Однако в случае дефицита макулатуры СТГ всегда имеет возможность перенастроить производство на выпуск продукции из целлюлозы.

Отлив бумаги-основы осуществляется на двух БДМ обрезной шириной 2700 мм и общей производительностью свыше 50 тыс. т в год, каждая из которых включает следующие модули:

- напорный ящик для напуска массы на сетку БДМ;
- сеточную часть;
- прессовую часть;
- сушильную часть;
- накат.

Первая БДМ марки «БП-82» была произведена в 1986 г. на предприятии «Петрозаводскмаш» и уже в 1987 г. была установлена и запущена. Изначальная проектная мощность при обрезной ширине 2570 мм была около 15 тыс. т бумаги-основы в год, проектная скорость составляла 563 м/мин.

В результате проведенной программы модернизации мощность машины в 2005-2006 гг. была увеличена до 20 тыс. т/г при новой максимальной скорости 850 м/мин. Данная БДМ способна выпускать целлюлозную и макулатурную бумагу-основу санитарно-гигиенического назначения массой от 17 до 40 г/м².

БДМ «БП-82»

Вторая БДМ марки «Advantage DCT 100» шведского производителя Metso Paper была приобретена и установлена в 2008 г. Проектная мощность машины достигает 30 тыс. т/г при проектной скорости 1600 м/мин. и обрезной ширине 2700 мм. Машина предназначена для выпуска целлюлозной и макулатурной бумаги-основы санитарно-гигиенического назначения массой от 13 до 36 г/м².

БДМ «Advantage DCT 100»

Процесс дальнейшей переработки бумаги основы делится на ряд направлений. Так, часть бумаги поступает на линии производства туалетной бумаги и салфеток. Оставшаяся часть идет на комплекс продольно-резательных станков, которые позволяют получить сырье для производства салфеток и товарную бумагу-основу.

Производство туалетной бумаги из крупногабаритных рулонов бумаги-основы осуществляется на трех автоматизированных поточных линиях итальянской фирмы Fabio Perini: модель «813» (два потока); модель Синхро 4.0 и модель «X-5». Каждая из линий оснащена двумя модулями перемотки рулонов бумаги со скоростью 300 м/мин.

Линия «813» предназначена для выпуска традиционной экономичной туалетной бумаги в бумажной бандероли и является первой линией конвертинга, установленной на предприятии еще в конце 80-ых годов. Суммарная проектная мощность линии составляет около 125 млн условных рулонов в год (зависит от ассортимента выпускаемой продукции – чем шире ассортимент, тем ниже мощность). Линия была модернизирована в 2005-2006 гг., что позволило существенно продлить срок ее эксплуатации. На текущий момент данная линия предназначена для выпуска однослойной туалетной бумаги на втулке, с перфорацией, без тиснения и в бумажной упаковке.

Fabio Perini 813



Современные поточные линии «Синхро 4.0» (июнь 2005 г.) и «X-5» (ноябрь 2005 г.) производят тисненую двух- и трехслойную туалетную бумагу и бумажные полотенца в полимерной упаковке.

Линия «Синхро 4.0» была установлена в 2005 г., а затем модернизирована в 2008 г. Линия предназначена для выпуска двухслойной туалетной бумаги (2,4 и 8 шт./уп.) и бумажных полотенец (2 шт./уп.) с тиснением в полимерной упаковке суммарной мощностью около 70 млн усл. рул. в год.

Fabio Perini Sincro 4.0



Линия марки «X-5» была произведена и инсталлирована в 2005 г. Мощность линии достигает 70 млн усл. рул. в год, выпускаемая продукция – двух-, трехслойная туалетная бумага (4 шт./уп.) и бумажные полотенца (2 шт./уп.) с цветным тиснением в полимерной упаковке.

Fabio Perini X-5



Часть бумаги-основы после БДМ направляется на продольно-резательные станки (ПРС) для дальнейшей резки на товарную бумагу-основу и форматную бумагу для производства салфеток.

После комплекса ПРС подготовленная бумага-основа попадает на четвертую линию переработки – новую салфеточную линию немецкой марки SDF. Эта линия на сегодняшний день является, пожалуй, последним словом в отрасли. В России это первая салфеточная линия подобного класса. Рабочая скорость оборудования достигает 300 м/мин., что позволяет выпускать до 14 млн усл. пачек салфеток в год. Выпускаемая продукция – одно-, двух-, трехслойные белые и цветные бумажные салфетки, а также салфетки с полноцветной печатью (4 краски) форматом 24x24 и 33x33 см.

Салфеточная линия SDF



Также компания производит товарную бумагу-основу сторонним производителям СГИ. Среди наиболее известных потребителей бумаги-основы – компания «Мется», производящая продукцию под торговыми марками «Lambi» и «Mola».

Реализуемая стратегия модернизации и развития

Стратегической целью развития компании является достижение лидирующих позиций в производстве и поставке на рынок высококачественных санитарно-гигиенических изделий. С этой целью в 2005 г. была принята долгосрочная инвестиционная программа развития предприятия, предусматривающая пять основных этапов:

1 этап. 2005-2009 гг. Модернизация действующего производства – уровень (этап завершен).

- Повышение производительности (увеличение рабочей скорости с 450 до 850 м/мин) и стабилизация работы действующей БДМ-1;
- Перевод БДМ-1 на макулатурное сырье, запуск линии подготовки и очистки вторичного сырья;
- Увеличение производительности линии конвертинга 813 и модернизация отдельных узлов.
- Установка новой линии конвертинга «Синхро-4» по выпуску однослойной тисненой туалетной бумаги и бумажных полотенец;
- Установка новой линии конвертинга «Х-5» по выпуску современной высококачественной двухслойной туалетной бумаги и бумажных полотенец;
- Модернизация линии конвертинга «Синхро-4» для выпуска двухслойной продукции.
- Установка новой БДМ-2 рабочей скоростью 1600 м/мин и производительностью до 30 тыс. тонн бумаги-основы;
- Реконструкция системы энергоснабжения;
- Установка новой салфеточной линии компании SDF по выпуску современных двух- и трехслойных салфеток с полноцветной печатью.

2 этап. 2009-2011 гг. Модернизация действующего производства.

- Выход на проектную мощность новой салфеточной линии;
- Модернизация БДМ-1: замена напорного ящика и привода, увеличение рабочей скорости до 1300 м/мин, улучшение качества бумаги-основы;
- Расширение производства туалетной бумаги и бумажных полотенец за счет оптимизации действующих производственных мощностей;
- Установка новой линии по выпуску туалетной бумаги и бумажных полотенец;
- Установка линии для производства многослойных бумажных носовых платочков и влажных СГИ;
- Модернизация цеха переработки макулатуры;
- Организация схемы рекуперации тепла.

5 этап. 2012-2015 гг. Организация нового производства.

- Установка новой БДМ-3 на площадке в Сыктывкаре;
- Строительство двух линий конвертинга в Центральном федеральном округе.

Модернизация БДМ-1

На текущий момент компания планирует приступить к новому этапу модернизации БДМ-1. Основная цель программы - увеличение производительности машины (скорость до 1300 м/мин) на бумагах малой плотности (16-21 г/м²) и улучшение качества бумаги-основы. Для этого планируется провести замену напорного ящика и привода, а также провести реконструкцию сеточного стола и наката.

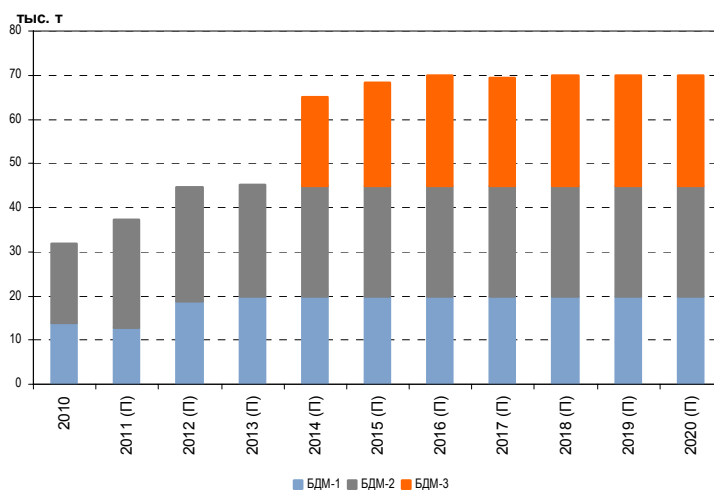
В результате производительность на бумагах малой плотности (16-18 г/м²) должна вырасти с 12 до 18 тыс. т в год. Также должно вырасти качество целлюлозной бумаги-основы и снижение нижнего предела плотности с 17 до 15-16 г/м², что позволит выпускать бумагу-основу более дорогого ценового сегмента, предназначенную для многоцветной печати, выпуска многослойных салфеток и бумажных платочков.

Новый привод позволит обеспечить более высокую отказоустойчивость оборудования, что существенно снизит риски аварийных остановок и простоя производства.

Также данная модернизация позволит снизить удельные расходы энергоресурсов, химикатов, а также стоимость технического обслуживания БДМ

Ориентировочный бюджет данного проекта – около 200 млн руб.

Прогнозная динамика выпуска бумаги-основы на БДМ



Источник: данные компании

Запуск БДМ-3

Начиная с 2013 г. СТГ планирует наращивать объемы производства, установив третью БДМ. Проект по установке БДМ-3 будет длиться порядка 2 лет и включает в себя приобретение производственной площадки со всей необходимой инфраструктурой (газопровод, теплопровод, электрические сети), подготовку производственной площадки для установки БДМ, проектирование и производство БДМ-3 сторонним производителем, инсталляция машины на производственной площадке. По предварительным планам компании в качестве производственной площадки будет использоваться часть комплекса, построенного в советские времена. Планируется, что выпуск бумаги-основы на БДМ-3 начнется в 2013 г., а к 2016 г. БДМ выйдет на проектную производственную мощность порядка 25 тыс. т бумаги-основы в год. В качестве сырья для производства бумаги-основы будет использоваться как целлюлоза, поставляемая с Монди и Архангельского ЦБК, так и макулатура.

Параллельно с запуском БДМ-3 СТГ планирует запустить две линии конвертинга, которые физически будут располагаться в Центральном федеральном округе. В настоящий момент проводится поиск необходимого земельного участка для строительства комплекса. В качестве сырья будет использоваться бумага-основа, производимая на производственной площадке в Сыктывкаре. Подобная схема имеет ряд преимуществ, по сравнению с другими схемами, когда, например, либо БДМ-3 размещается в ЦФО, либо линии конвертинга располагаются в Сыктывкаре:

- Стоимость строительства завода с БДМ в ЦФО потребует значительных инвестиций, вследствие значительной стоимости подключения к электросетям и газопроводу;
- Близость к поставщикам сырья. Поставщиками целлюлозы остаются неизменными, что не требует существенного изменения логистических процессов;
- Кадровый вопрос. В Сыктывкаре располагаются все производственные подразделения СТГ, что подразумевает наличие необходимых кадровых ресурсов, способных эффективно управлять и обслуживать БДМ. При этом для резки и упаковки бумаги в рулоны не требуется какой-либо серьезной квалификации персонала;
- Стоимость транспортировки. С учетом высокой плотности бумаги-основы относительная стоимость ее транспортировки из Сыктывкара в ЦФО будет существенно ниже стоимости транспортировки готовой продукции из Сыктывкара;
- Близость к основным рынкам сбыта. Основные рынки сбыта продукции СТГ располагаются в ЦФО. По этой причине установка линий конвертинга непосредственно рядом с потребителями представляется эффективным решением.

По оценкам менеджмента компании стоимость проекта по подготовке производственной площадки, покупки и установки БДМ-3 будет составлять порядка 1,5 млрд руб. Покупка участка, строительство производственных корпусов, а также инсталляция двух линий конвертинга обойдется компании примерно в 720 млн руб. Общая стоимость проекта по модернизации предприятия – 2,2 млрд руб.

По оценкам менеджмента компании, стоимость строительства производственной площадки в ЦФО под ключ (БДМ-3 и линии конвертинга) будет составлять порядка 3 млрд руб., что обусловлено высокой стоимостью подключения к газовым и электрическим сетям. Таким образом, текущий проект модернизации компании позволяет сэкономить порядка 800 млн руб.

Рыночная конъюнктура

Выпускаемая продукция

Наиболее известной продукцией предприятия на российском рынке является оригинальная экономичная туалетная бумага с многолетней репутацией – «Сыктывкарская 56», а также новая линейка высококачественной продукции под торговой маркой «Veigo».

Основная продукция компании

Экономичная туалетная бумага



Классическая тисненая двухслойная туалетная бумага



Стандартная (в т.ч. ароматизированная) и премиальная двух и трехслойная туалетная бумага



Традиционные двухслойные бумажные полотенца



Бумажные салфетки белые, цветные, с рисунком



Источник: данные компании

Марка «VEIRO» выпущена на рынок в сентябре 2005 г. По мнению создателей, уникальность бренда заключается в использовании персонажа нетипичного для данного типа продукции.

Так, имя было придумано самой компанией и образовано от слогана «*the VErY kInd caRing drOll*». В свою очередь персонаж кролика был разработан дизайн-студией Grape Visual и воплощает в себе такие базовые ценности как мягкость, нежность, заботу и доброту.

Основные ценности бренда

Доброта

как ценность нашего бренда, ведь мы открыты для потребителей, заботимся о них, об их здоровье

Нежность

как эмоциональная составляющая наших продуктов, мы делаем жизнь людей комфортней, нежней



Мягкость

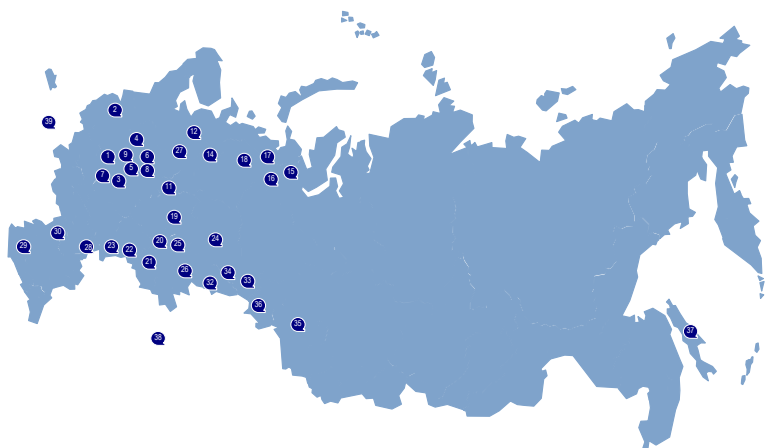
как ощущение от нашей бумаги, ведь она 100% из целлюлозы, а значит высочайшего качества

Источник: данные компании

Благодаря тщательно выстроенной дистрибьюторской сети продукция компании представлена во многих регионах и городах России, а также в Казахстане и Белоруссии. Ключевым моментом также являются длительные и успешные отношения компании со многими региональными сетевыми розничными компаниями.

Регионы присутствия продукции компании

1. Москва
2. Санкт-Петербург
3. Калуга
4. Тверь
5. Владимир
6. Ярославль
7. Тула
8. Рязань
9. Иваново
10. Кинешма
11. Кострома
12. Архангельск
13. Волгда
14. Сыктывкар
15. Воркута
16. Инта
17. Печора
18. Ухта
19. Н.Новгород
20. Казань



21. Самара
22. Саратов
23. Ижевск
24. Пермь
25. Наб. Челны
26. Уфа
27. Киров
28. Чебоксары
29. Краснодар
30. Ростов
31. Екатеринбург
32. Челябинск
33. Тюмень
34. Сургут
35. Новосибирск
36. Омск
37. Южно-Сахалинск
38. Казахстан
39. Беларусь

Источник: данные компании

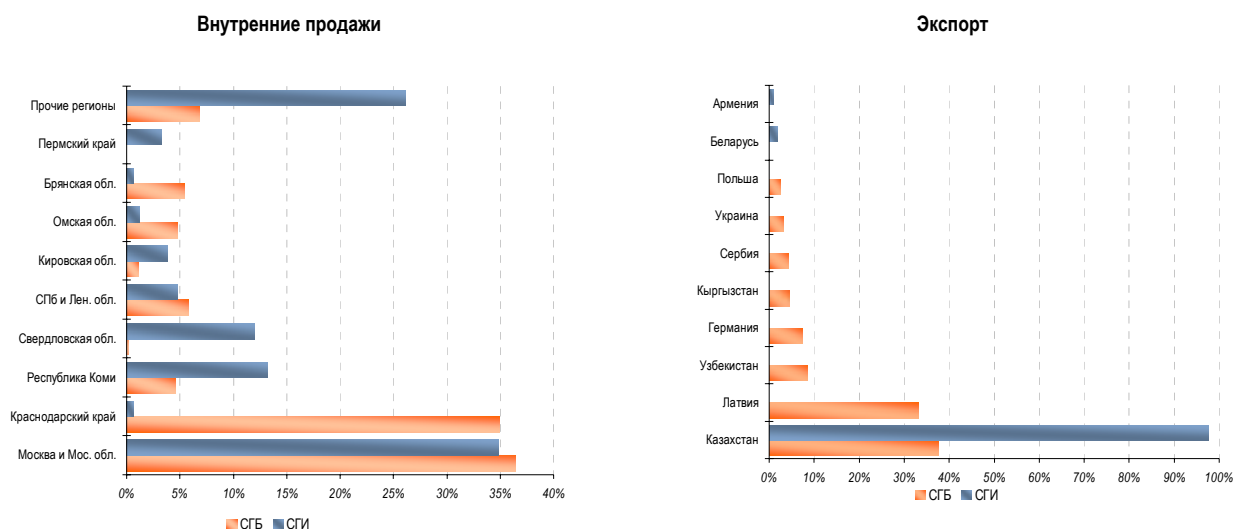
Львиная доля продаж идет через дистрибьюторов – это позволяет упростить логистику поставок готовой продукции и избежать штрафных санкций в случае нарушения договоренностей относительно сроков, объемов и ассортимента поставок. При этом сроки отсрочки платежа при реализации через дистрибьюторов очень короткие и не превышают 20 дней. Но при этом часть продукции реализуется напрямую торговым сетям - к примеру, СТГ осуществляет поставки сети «Седьмой Континент».

Структура продаж

Часть продукции СТГ реализуется через компанию Ти-Трейд по агентским договорам. СТГ имеет опцион на выкуп данной компании у ее владельца.

Около 95% готовой санитарно-гигиенической продукции и бумаги реализуется на территории РФ (в стоимостном выражении). Остальное идет на экспорт в близлежащие страны, преимущественно в Казахстан.

Структура реализации продукции в 2009 г. в стоимостном выражении



Источник: данные компании

Наиболее важный для компании регион внутреннего рынка – Москва и Московская область, на который приходится более трети продаж санитарно-гигиенических изделий и бумаги. Наиболее широкая продуктовая линейка готовых санитарно-гигиенических изделий представлена в Москве и Московской области, а также Свердловской области, Санкт-Петербурге и республике Коми. В остальных регионах ассортимент уже, но в целом сама структура ассортимента санитарно-гигиенических изделий по всем регионам выглядит примерно одинаковой.

Структура продаж бумаги-основы в целом схожа с продажами готовых санитарно-гигиенических изделий. Но при этом на внутреннем рынке помимо Москвы, Санкт-Петербурга и республики Коми выделяется Краснодарский край. В данном регионе находятся ООО «Бриз» (торговая марка СГИ «ALMAX») и ООО «Пластиктрейд» (частная торговая марка СГИ), которые примерно в равных пропорциях потребляют бумагу-основу, поставляемую в данный регион. Структура экспорта бумаги-основы более широка по сравнению с готовыми изделиями; основные направления – Казахстан и страны Евросоюза.

Состояние отрасли СГИ

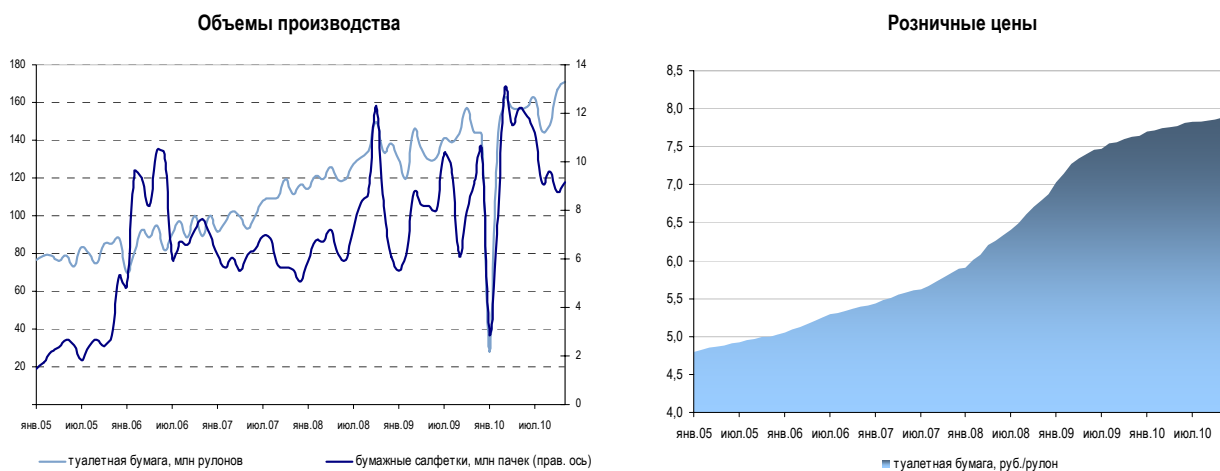
На фоне недавнего финансового кризиса отечественная отрасль производства СГИ выглядит стабильной. Так, данная продукция является преимущественно товарами первой необходимости. Соответственно спрос на туалетную бумагу, салфетки, бумажные полотенца и прочую подобную продукцию слабо коррелирует с макроэкономическими проблемами.

Так, согласно статистическим данным Госкомстата, месячные объемы продаж туалетной бумаги сократились не более чем на 20% в конце 2008 г. – начале 2009 г. Но, уже начиная с марта прошлого года, рост объемов продаж стал стремительно восстанавливаться, и на текущий момент докризисные уровни уже вновь достигнуты.

В последние пять лет отечественный рынок туалетной бумаги рос темпами около 14% в год в натуральном выражении, рынок салфеток и бумажных полотенец в силу своей молодости – более значимыми темпами (более 20-25% в год).

При этом рост цен на туалетную бумагу всего лишь замедлился. Таким образом, можно констатировать, что конъюнктура рынка СГИ (особенно туалетной бумаги) является достаточно стабильной, а сам рынок – стремительно развивающимся несмотря на глобальные макроэкономические риски.

Динамика российского рынка СГИ



Источник: ГКС

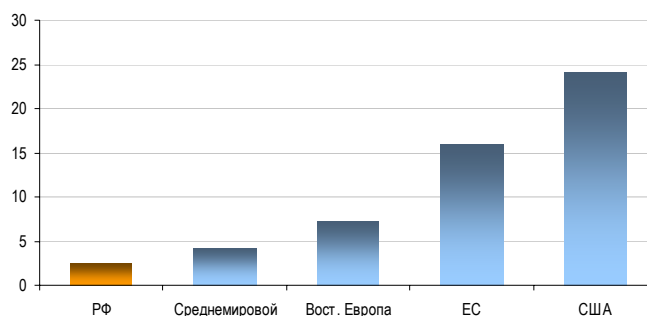
Отдельно стоит отметить низкую степень насыщенности отечественного рынка СГИ, особенно в отношении бумажных полотенец и салфеток. Так, отечественный рынок санитарно-гигиенической продукции имеет огромную потенциальную емкость, а значит и внушительные перспективы роста.

Агрегировано рынок СГИ можно разделить на четыре основных сегмента - туалетная бумага, бумажные полотенца, салфетки и носовые платки. Данные сегменты представлены на потребительских рынках подавляющего большинства стран мира. Россия в этом вопросе не является исключением, но характеризуется рядом отличительных особенностей. Так, дефицитные годы советской власти и последующей перестройки приучили россиян экономно расходовать продукцию СГИ, и сейчас этот фактор в значительной степени определяет объемы и

структуру потребления.

Например, удельное потребление продукции СГИ в РФ существенно ниже, чем в Европе и США. Так, по итогам 2008 г. среднестатистический россиянин потребил около 2,3 кг. При этом в среднем по миру данный показатель достиг 3,8 кг/чел., в странах Западной Европы - 12 кг/чел., в США – 23 кг/чел.

Удельное потребление тисью (кг/чел. за 2009 г.)



Источник: ЦБК Экспресс

Именно по причине ранее привитой культуры потребления СГИ, на фоне примерно одинакового ассортимента с Европой и США, в РФ наблюдается весомый перекос в сторону туалетной бумаги - более 80% отечественного рынка СГИ приходится именно на нее. При этом культура и привычки в отношении бумажных полотенец и платков в России пока только развивается.

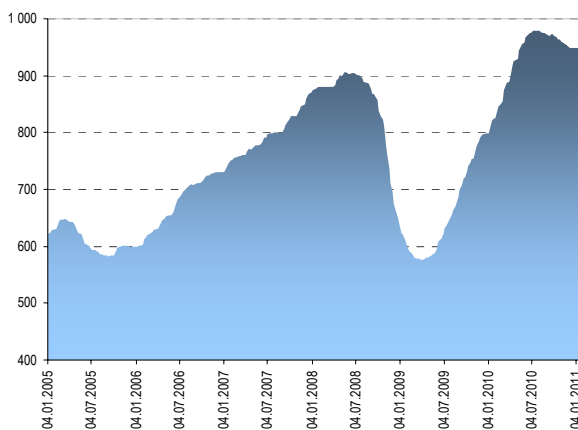
Также стоит отметить всё ещё низкий уровень потребления в рыночном сегменте профессиональных СГИ сетями общепита, гостиничным и туристическим секторами. Но данный фактор не является негативным, а скорее наоборот открывает новые рынки для производителей санитарно-гигиенических изделий в частности на фоне заметного роста количества и повышения качества офисных и торговых помещений, который отчетливо прослеживается во всех крупных российских городах в последние годы.

Состояние рынков сырья

Основным сырьем для производства СТГ является целлюлоза и макулатура. В ходе кризиса стоимость целлюлозы на мировых рынках значительно снизилась – падение наблюдалось с локального максимума на уровне порядка 900 долл. за тонну, до примерно 580 долл. за тонну. Дно было пройдено быстро и уже в 1 кв. 2010 г. цены достигли максимума. Основная причина подобной динамики – землетрясение в Чили, разрушившее несколько местных предприятий по производству целлюлозы. Отметим, Чили – один из крупнейших поставщиков целлюлозы на мировой рынок, на долю которого приходится порядка 8% мировых поставок. В ходе землетрясения были выведены из строя крупнейшие заводы, обеспечивающие порядка 90% выпуска. Тем не менее, целлюлозная промышленность Чили постепенно оправляется от последствий землетрясения и стоит ожидать снижения цен на целлюлозу в связи с сокращением дефицита этой продукции.

Рынок макулатуры, в отличие от рынка целлюлозы, гораздо более закрытый и динамика стоимости этого сырья имеет невысокую корреляцию со стоимостью целлюлозы. Во многом данный рынок является «серым», из-за чего невозможно осуществлять прогнозы стоимости.

Динамика стоимости целлюлозы, долл. / т



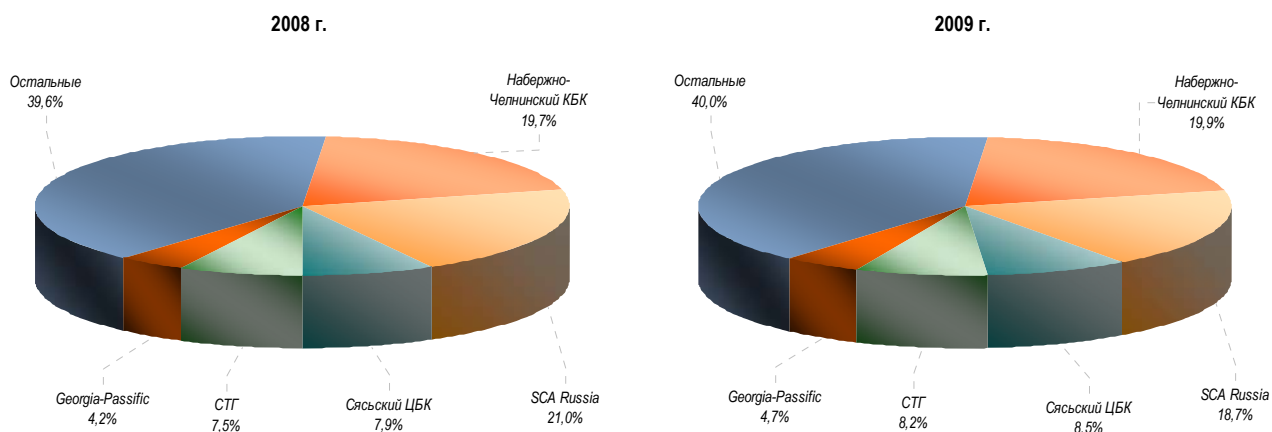
Источник: FOEX

Положение компании на рынке

Степень конкуренции на рынке СГИ в России выглядит умеренной. Самыми крупными игроками на рынке туалетной бумаги и прочих СГИ являются холдинг SCA (туалетная бумага под торговой маркой «ZEWA») и Набережночелнинский КБК (продукция самого нижнего ценового сегмента) с долями около 20% общероссийского производства. Но стоит отметить, что НЧКБК не является прямым конкурентом для СТГ в силу того, что продукция относится к другим ценовым и потребительским нишам. Третье – четвертое место делят с переменным успехом Сясьский ЦБК (ТМ «Мягкий знак») и СТГ с долями около 8%. На пятом месте идет продукция Georgia-Pacific (ТМ «Lotus» с долей рынка около 5%.

На рынке товарной бумаги-основы санитарно-гигиенического назначения СТГ является безусловным лидером с долей рынка около 30%. Качество производимой бумаги-основы не уступает зарубежным аналогам.

Производство туалетной бумаги в РФ



Источник: ЦБК Экспресс, ГКС

Резюмируя вышесказанное, можно заключить, что в настоящее время российский рынок СГИ характеризуется следующими специфическими чертами:

- преобладающим товаром на рынке является туалетная бумага (80%); при этом крайне низким является потребление бумажных полотенец, салфеток для лица и платочков;
- рынок СГИ, в частности туалетной бумаги, крайне слабо подвержен макроэкономическим рискам;
- рынок профессиональных СГИ для коммерческого сектора складывается только в последние годы и развивается бурными темпами на фоне растущих секторов общепита, гостиничного и туристического бизнесов;
- крайне низкая доля продукции крупнейших мировых производителей;
- наиболее быстрорастущая доля рынка приходится на продукцию премиум-класса.

Операционные показатели

На протяжении последних 4 лет СТГ стремительными темпами наращивает объемы производства и реализации продукции. Основная причина – инвестиции в производство. В частности, за последние годы СТГ инвестировала в модернизацию БДМ-1, что позволило увеличить ее производительность. Кроме того, в 2009 г. была установлена вторая бумагоделательная машина, что увеличило производственные мощности компании вдвое. Подобное положение позволяет СТГ увеличивать номенклатуру и объемы выпуска СГИ, производимых как под собственными торговыми марками, так и под сторонними торговыми марками, а также товарной бумаги-основы. В рамках расширения производственной мощности, компания установила линию по производству салфеток.

За 2010 г. компания увеличила производство основы на 19% по сравнению с 2009 г., туалетной бумаги (по всей номенклатуре) – на 8%, бумажных полотенец – на 78%.

Кроме того, как видно из таблицы, приведенной ниже, компания, с точки зрения операционных показателей, не продемонстрировала какого-либо снижения объема производства даже в кризисные 2008-2009 гг. Это объясняется тем, что продукция компании – продукция первой необходимости, которая будет пользоваться спросом несмотря ни на какие макроэкономические потрясения. Кроме того, учитывая тот факт, что продукция представлена в нескольких ценовых нишах, от low-cost до premium, спрос на изделия СТГ будет постоянен.

В последние годы СТГ начала выпуск новой для себя продукции – бумажных полотенец, салфеток и платочков. В целом по России уровень использования данных изделий низок по сравнению с развитыми странами, что предопределяет значительные темпы роста по данным сегментам.

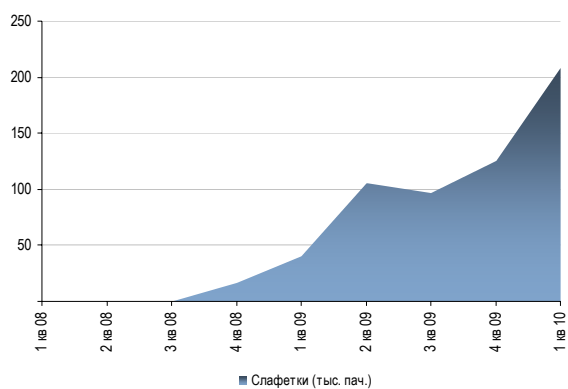
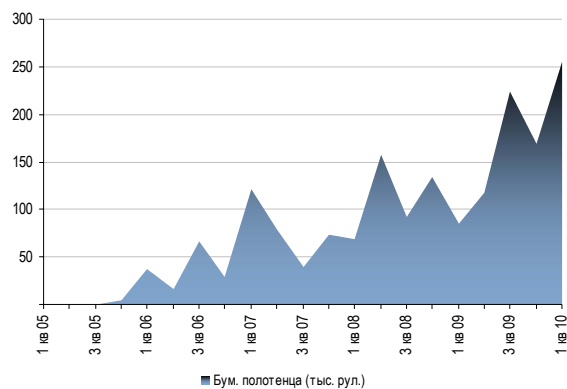
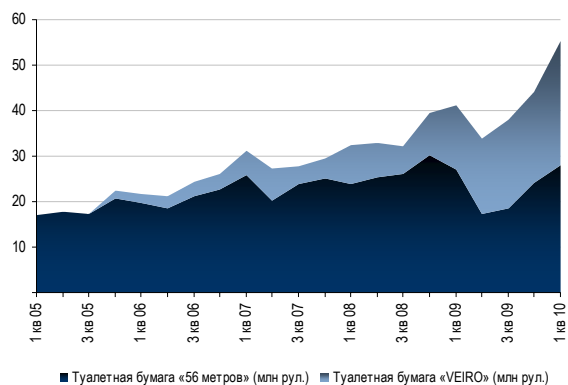
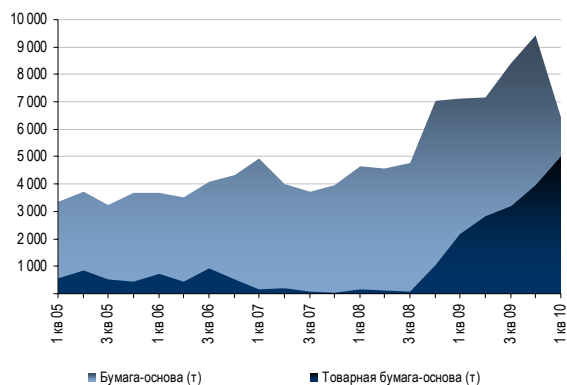
Операционные показатели СТГ

	ед. изм.	2007	изм., %	2008	изм., %	2009	изм., %	2010
Бумага-основа, всего	т	16 602	27	21 096	52	32 121	19	38 280
в т.ч. бумага-основа товарная	т	458	214	1 438	749	12 209	38	16 900
Туалетная бумага (тыс. рул.)	тыс. рул.	115 878	18	137 133	15	157 264	8	169 170
Бумажные полотенца	тыс. рул.	3 134	44	4 522	32	5 963	78	10 600
Салфетки	тыс. пач.	-	-	171	2 057	3 685	25	4 620

Источник: данные компании



Динамика производственных показателей



Источник: данные компании

Финансовые показатели

Компания имеет отчетность по МСФО только за 2008-2009 гг. и сопоставимых данных за более ранние периоды нет.

За последние два года СТГ продемонстрировала значительный рост выручки, рентабельности и чистой прибыли. Основная причина – рост объемов производства вследствие введения в эксплуатацию БДМ-2, а также дополнительных линий конвертинга. За счет увеличения объемов производства доля коммерческих и административных расходов в структуре операционных затрат снизилась, что стало причиной роста таких показателей как EBITDA и чистая прибыль, и, соответственно, рентабельности по этим показателям.

В структуре активов баланса значительную долю составляют основные средства и нематериальные активы, что характерно для промышленных предприятий. Каких-либо существенных инвестиций в непрофильные активы или другие компании, отражаемых в активе баланса, СТГ не имеет. Доля дебиторской задолженности и запасов невелика, что связано с высокой оборачиваемостью, а также отсутствием «плохих» дебиторов.

Структура пассивов в значительной степени представлена процентным долгом, примерно пятая часть которого приходится на краткосрочную часть. Соотношение долг/EBITDA за 2009 г. составляет порядка 4,5. В дальнейшем ожидается снижение данного показателя, в том числе за счет привлечения средств в ходе IPO.



Финансовые показатели СТГ по МСФО, млн руб.

	Изм., %	2008	Изм., %	2009	
Отчет о прибылях и убытках					
Выручка	н/д	н/д	625,3	97,5	1 235,1
COGS, в т.ч.	н/д	н/д	(487,2)	73,3	(844,5)
Сырье и материалы	н/д	н/д	(329,4)	103,0	(668,9)
Расходы на персонал	н/д	н/д	(57,3)	-5,6	(54,1)
Административные расходы	н/д	н/д	(43,7)	70,2	(74,4)
Коммерческие расходы	н/д	н/д	(56,8)	27,1	(72,2)
Прочие расходы	н/д	н/д	10,6	н/с	(1,7)
ЕВИТДА	н/д	н/д	48,2	402,7	242,2
Норма ЕВИТДА, %	н/с	н/с	7,7	11,9	19,6
Амортизация	н/д	н/д	(54,6)	15,4	(63,0)
Операционная прибыль	н/д	н/д	(6,4)	н/с	179,2
Процентные расходы	н/д	н/д	(32,6)	389,4	(159,5)
Прочие неоперационные расходы	н/д	н/д	(6,0)	-33,9	(4,0)
Прибыль до налогообложения	н/д	н/д	(45,0)	н/с	15,8
Налог на прибыль	н/д	н/д	37,5	н/с	(4,9)
Доля миноритариев и прочие расходы	н/д	н/д	(0,4)	н/с	0,5
Чистая прибыль	н/д	н/д	(7,9)	н/с	11,3
Норма чистой прибыли, %	н/с	н/с	отр.	н/с	0,9
Баланс					
Активы					
Внеоборотные активы, в т.ч.	1610,4	13,5	1827,1	0,1	1829,7
Основные средства и нематериальные активы	1 589,2	12,6	1 789,1	-0,1	1 787,0
Прочие внеоборотные активы	21,2	78,9	38,0	12,4	42,7
Оборотные активы, в т.ч.	514,3	-39,9	309,1	9,6	338,8
Запасы, дебиторская задолженность	113,2	157,3	291,2	2,9	299,6
Денежные средства и финансовые активы	401,1	-95,5	17,9	118,7	39,2
Итого активы	2 124,7	0,5	2 136,2	1,5	2 168,5
Пассивы и акционерный капитал					
Акционерный капитал	599,4	9,9	659,0	1,7	670,2
Доля меньшинства	0,0	н/д	7,1	-5,9	6,7
Долгосрочные пассивы, в т.ч.	957,7	8,5	1039,3	0,4	1043,5
Долгосрочные кредиты и займы	762,8	13,5	865,9	-0,6	861,1
Прочие долгосрочные пассивы	194,9	-11,0	173,4	5,2	182,4
Краткосрочные пассивы, в т.ч.	567,7	-24,1	430,9	4,0	448,1
Кредиторская задолженность	435,0	-61,5	167,6	33,1	223,1
Краткосрочные кредиты и займы	132,7	98,4	263,2	-14,5	225,0
Итого пассивы и акционерный капитал	2 124,7	0,5	2 136,2	1,5	2 168,5

Примечание: изменение процентных величин в процентных пунктах

Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал

Источник: данные компании, Оценка: Велес Капитал

Структура доходов в 2010 г.



Структура себестоимости в 2010 г.



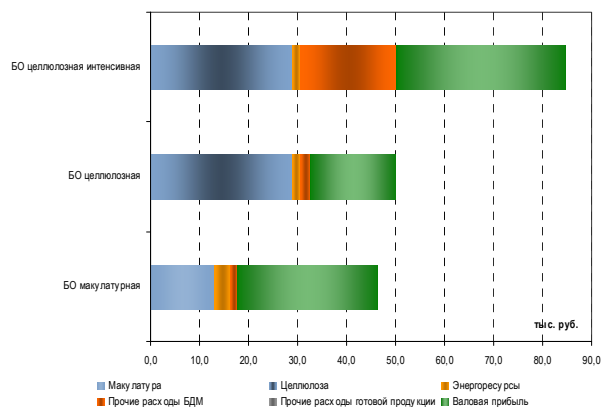
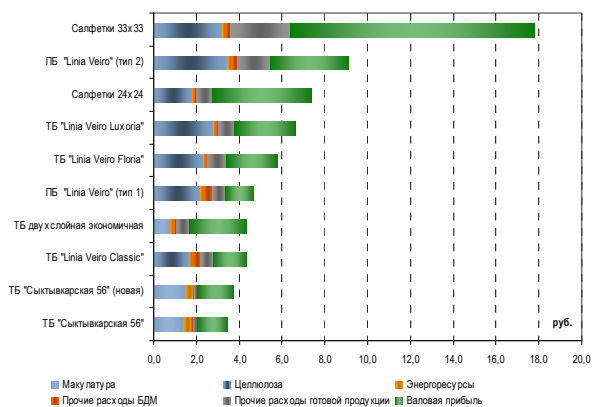
Источник: данные компании

Основные ресурсы при производстве СГИ – макулатура и/или целлюлоза. В себестоимости данные расходы составляют 30-40% от цены реализации продукции. В отношении товарной бумаги-основы доля данных ресурсов составляет 30-60%, что связано с более низкой степенью переработки данного вида продукции. Таким образом, целлюлоза и макулатура формируют большую часть себестоимости и изменение цен на эти ресурсы в наибольшей степени влияют на рентабельность компании в целом.

Второй значительной статьёй расходов при производстве СГИ являются упаковка, различные химические добавки, необходимая для придания необходимого цвета бумаге основе, отбеливания, нанесения рисунка на продукцию, а также ароматизаторы и упаковка. Различные химические добавки также существенно увеличивают себестоимость и товарной бумаги-основы.

Доля энергоресурсов в себестоимости невысока. Исходя из прямых расходов на производство продукции, рентабельность по валовой прибыли по каждому виду продукции составляет 30-60%. Впрочем, из этой доходности необходимо вычесть расходы на оплату труда, налоги, административные и коммерческие расходы.

Структура себестоимости и валовой прибыли по видам продукции



Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал

Долговая нагрузка

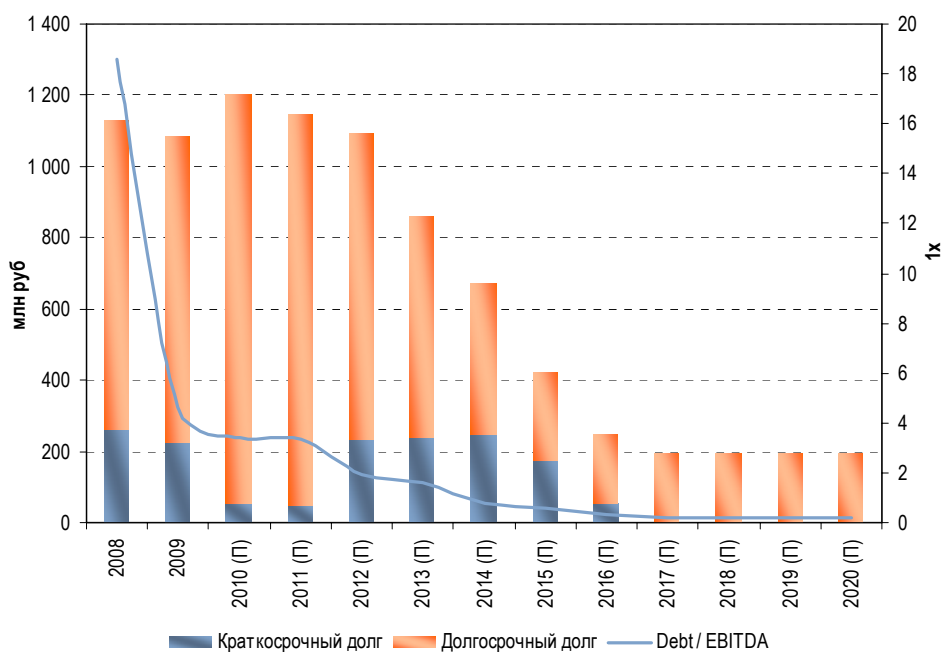
По состоянию на конец 2010 г. долговая нагрузка СТГ составляла около 1,2 млрд руб., большая часть из которых приходится на долгосрочные кредиты и займы.

Крупнейшими кредиторами СТГ являются Газпромбанк и Юникредит банк, задолженность перед которыми составляет 807 млн руб. и 141 млн руб. соответственно. Средневзвешенная ставка по займам на 2010 г. составляет 15,3% годовых, начиная с 2011 г. – 11,9% годовых.

В 2008 г. показатель Долг / EBITDA был высоким и составлял 18,6, однако уже в 2009 г. существенно снизился вследствие увеличения объемов производства, выручки и EBITDA. В 2010-2011 гг. мы ожидаем значение данного показателя в пределах 4,5, в дальнейшем прогнозируется снижение из-за расширения объемов производства и показателей прибыли в абсолютном выражении.

По нашим оценкам с 2011 г. компания сможет планомерно сокращать долговую нагрузку. Исключением будет 2014 г., когда СТГ будет инвестировать в строительство новых производственных мощностей, что потребует привлечения внешних кредитных ресурсов.

Показатели долговой нагрузки СТГ



Источник: данные компании

Матрица SWOT анализа

Внутренняя среда	Сильные стороны	Слабые стороны
Организация	Прозрачная структура организации, сильный менеджмент	Зависимость от ключевых сотрудников
Производство	Производство стабильно и поступательно развивается. Риски связанные с обеспеченностью сырьем минимальны	Ценовая конъюнктура рынка целлюлозы волатильна и слабопредсказуема, риск будет снижаться за счет увеличения доли макулатуры
Финансы	Стабильное финансовое состояние, не зависящее от внешних макроэкономических колебаний, высокая норма EBITDA в сравнении со средним показателем по отрасли	Высокая долговая нагрузка (будет снижаться за счет привлеченных средств от IPO)
Инновации	Компания стремится внедрять самое современное оборудование (например, салфеточная линия - одна из передовых в отрасли)	Бюджетные ограничения определяют объемы и сроки процессов модернизации
Маркетинг	Удачный вывод бренда VEIRO на рынок, сбалансированная товарная линейка	Консервативная маркетинговая политика
Внешняя среда	Возможности	Угрозы
Факторы спроса	Продукция компании попадает в средний ценовой сегмент, являющийся самым стабильным и востребованным на российском рынке СГИ	Слабые позиции в секторе коммерческих СГИ
Факторы конкуренции	Значительная доля на рынке позволяет компании чувствовать себя комфортно, выгодное соотношение "цена-качество"	Конкуренция со стороны зарубежных брендов
Факторы сбыта	Широкая диверсифицированная сбытовая сеть	Географическая отдаленность производства от рынков сбыта
Экономические факторы	Рост потребительского спроса	Возможное укрепление рубля в среднесрочной перспективе может ослабить позиции отечественной продукции.
Политические и правовые факторы	Отсутствие госрегулирования отрасли	Высокие риски инвестирования в Россию в целом
Научно-технические факторы	Применение инноваций в области производства	Появление СГИ с улучшенными потребительскими свойствами
Социально-демографические факторы	Невысокое удельное потребление СГИ на душу населения предполагает значительный потенциал роста	Сокращение реальных доходов населения может сместить спрос в более дешевые сегменты
Социально-культурные факторы	Изменение структуры потребления в пользу продукции с большей маржой - носовых платков и салфеток	
Природные и экологические факторы	С точки зрения ресурсов - Коми-Пермяцкий автономный округ характеризуется обилием лесных массивов, с экологической точки зрения - производство СГИ не является опасным	
Международные факторы	Состояние мировых рынков слабо влияет на деятельность компании	

Финансовая модель и оценка СТГ

В рамках построения модели развития бизнеса компании мы построили две модификации одного сценария. Глобально сценарий основывается на инвестиционных планах СТГ, строительстве новых производственных мощностей и, соответственно, увеличении производимой продукции.

Как мы указывали ранее, компания планирует в 2012 г. запустить проект по строительству новой БДМ и двух линий конвертинга. Выход на проектную мощность по линиям конвертинга ожидается в 2015-2016 гг. Мы полагаем, что продукция, которая будет производиться на введенных мощностях, будет востребована рынком как из-за качества продукции, так и ее конкурентоспособной цены.

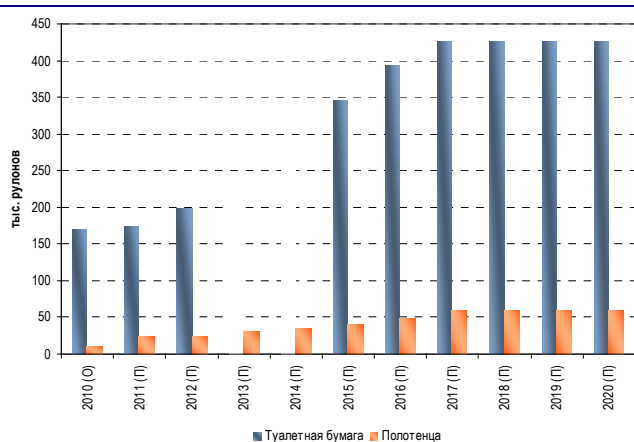
Относительно стоимости продукции мы закладываем среднюю цену реализации продукции за 2010 г. В дальнейшем цена корректируется и зависит от стоимости сырья и итоговой рентабельности компании в целом.

Прогноз относительно динамики административных расходов, коммерческих расходов, расходы на оплату труда, строился на основе официальных прогнозов Министерства экономического развития РФ.

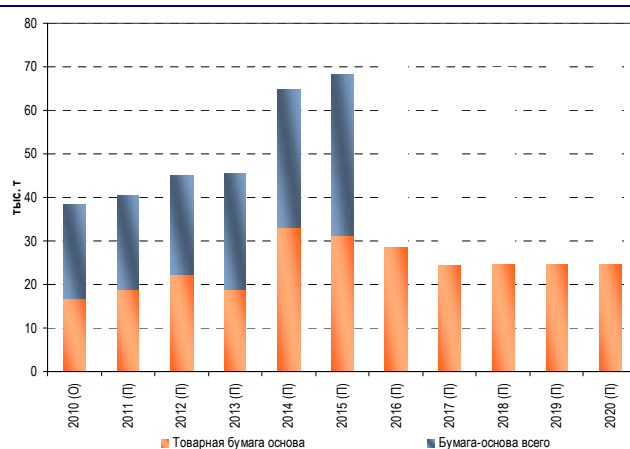
Инвестиционная программа СТГ на ближайшие 5 лет составляет 2,6 млрд руб., включая НДС и эти цифры также включены в модель компании.

Прогнозная динамика производства продукции СТГ

Туалетной бумаги и полотенец



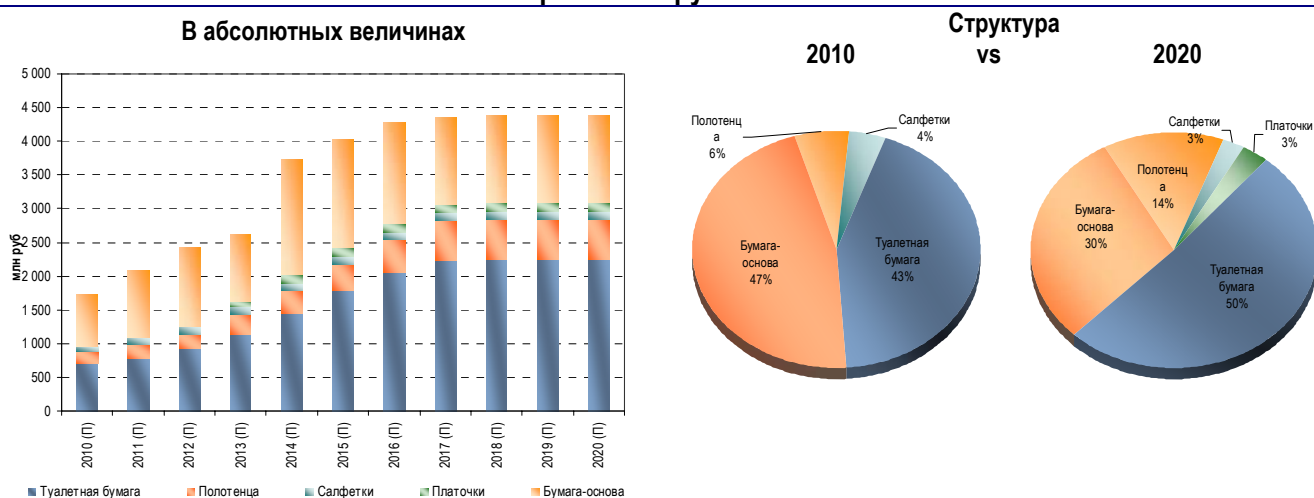
Бумага-основы



Источник: данные компании

С учетом ввода в эксплуатацию новых производственных мощностей мы прогнозируем рост выручки в 2,5 раза относительно ожидаемого показателя за 2010 г. Вместе с этим изменится и структура выручки. Так, по итогам 2010 г. наибольшую долю в выручке составляли продажи туалетной бумаги и товарной бумаги-основы (45% и 41% соответственно). К 2010 г. на туалетную бумагу будет приходиться более половины доходов, на бумагу-основу – только 30%. На 5 п.п. (до 19% выручки) вырастет доля прочей продукции – полотенца, платочков и салфеток. Изменение структуры выручки будет связано с вводом линий конвертинга. Данное изменение является позитивным для компании: производство и продажа продукции с более высокой степенью переработки является более маржинальным бизнесом, чем продажа бумаги-основы, представляющей из себя полуфабрикат.

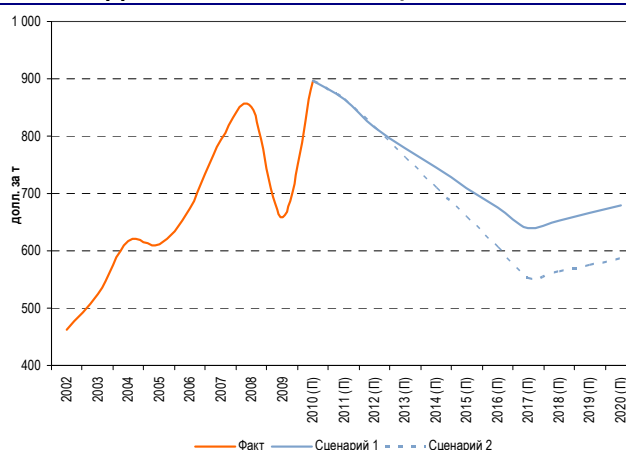
Прогноз выручки СТГ



Источник: данные компании

Стоимость целлюлозы – параметр, который, по нашему мнению, наиболее существенно влияет на стоимость компании. Вследствие этого мы подготовили модель и рассчитали стоимость СТГ при двух допущениях в отношении долгосрочной динамики стоимости целлюлозы.

Динамика стоимости целлюлозы



Источник: FOEX

Сравнительные показатели аналогов

Мультипликаторы сопоставимых компаний

Компания	Страна	МС, млн долл.	EV, млн долл.	EV/S			EV/EBITDA			P/E			EBITDA margin, %		
				2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Empresas CMPC SA	Чили	10 449	12 409	4,14	2,97	2,63	20,13	11,25	10,08	53,77	17,53	16,50	20,58	26,38	26,13
Kimberly-Clark Corp	США	26 531	31 566	1,60	1,54	1,50	8,69	8,13	7,80	13,84	13,27	12,76	18,43	18,96	19,22
Mondi Swiecie SA	Польша	1 377	1 650	3,43	2,08	1,90	21,79	10,18	8,65	59,47	17,33	12,30	15,73	20,45	21,93
M-real OYJ	Финляндия	1 387	2 465	0,69	0,66	0,63	5,91	5,33	5,02	16,06	9,16	7,84	11,65	12,32	12,62
Svenska Cellulosa AB	Швеция	12 052	17 908	1,07	1,02	0,98	7,33	6,45	6,20	12,65	10,38	9,71	14,64	15,76	15,84
Wausau Paper Corp	США	398	467	0,44	0,44	0,44	4,39	4,47	4,12	18,26	14,64	12,40	10,09	9,95	10,70
Средневзвешенное	-	-	-	1,49	1,39	1,33	9,11	7,83	7,42	15,88	13,72	12,57	16,00	16,94	17,16
СГГ		84	117	1,99	1,64	1,38	10,79	9,46	5,57	54,42	28,72	9,71	18,47	17,30	24,80

Источник: данные компаний, оценка: Велес Капитал

Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий Меморандум составлен в соответствии с договором с ОАО «Сыктывкар Тисью Групп» (СТГ) об организации размещения акций СТГ по открытой подписке. Настоящий Меморандум может быть адресован и раскрыт только лицам, кому на законных основаниях может быть сообщена информация, содержащаяся в Меморандуме. Любое воспроизведение или распространение информации, содержащейся в Меморандуме, в целом или в части, а также раскрытие содержания Меморандума или использование любой информации, содержащейся в нем, для целей иных, чем рассмотрение вопроса об осуществлении инвестиций в акции, запрещено, кроме случая, когда такая информация является общедоступной.

Содержащаяся в настоящем Меморандуме информация не является рекламой акций, офертой или приглашением делать оферту, и составители настоящего Меморандума не имеют намерений создавать или поддерживать заинтересованность третьих лиц в отношении Компании или акций, либо способствовать продаже, мене или другим сделкам, связанным с передачей акций. Настоящий Меморандум не может быть рассмотрен адресатом Меморандума как рекомендация подписаться на акции или приобрести их.

Содержащаяся в настоящем Меморандуме информация не может быть истолкована как рекомендации и консультации по правовым вопросам, вопросам налогообложения и инвестирования. Потенциальные инвесторы должны самостоятельно привлекать консультантов для получения консультаций по правовым и финансовым вопросам, вопросам налогообложения и управления бизнесом, а также по иным сопутствующим вопросам, связанным с приобретением акций.

Источником информации, содержащейся в Меморандуме, включая прогнозы и предварительные оценки, является общедоступная информация, включая публикации, маркетинговые исследования, пресс-релизы, нормы законодательства о ценных бумагах, а также официальные данные, опубликованные правительственными органами или международными агентствами. При составлении настоящего Меморандума его составители полагались на точность такой информации без осуществления ее независимой проверки.

Ни одно из утверждений или заявлений составителей Меморандума не может быть истолковано как возложение ими на себя ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в настоящем Меморандуме.

Информация, содержащаяся в Меморандуме, действительна на дату, указанную на первой странице обложки Меморандума, и при прочтении настоящего Меморандума следует принимать во внимание, что финансовые результаты и состояние дел Компании, а также иная информация о Компании, приведенная выше, могли измениться на дату прочтения Меморандума его адресатом.

Настоящий Меморандум может содержать прогнозные заявления, которыми являются все заявления кроме тех, которые основаны на исторических фактах. Любые заявления, которым предшествуют, в которых содержатся или после которых следуют слова «планы», «цели», «намерения», «ожидаем», «оцениваем», «можем», «будем», «следует», а также подобные слова и выражения, являются прогнозными заявлениями. Такие прогнозные заявления заключают в себе известные и неизвестные риски, неопределенности и другие важные факторы, которые находятся вне контроля составителей Меморандума и могут привести к тому, что фактические результаты деятельности Компании и ее достижения будут существенно отличаться от результатов, которые в явном виде содержатся в прогнозных заявлениях или предполагаются ими.

Информация, мнения и прогнозные заявления, содержащиеся в настоящем Меморандуме, актуальны только на дату данного Меморандума. Составители Меморандума не обязуются и не обязаны обновлять и пересматривать какие-либо прогнозные заявления, чтобы отразить изменения в ожиданиях составителей Меморандума в отношении вышеизложенного, а также изменения относительно событий, фактов и обстоятельств, явившихся основой для высказывания подобных заявлений, за исключением случаев, когда это требуется в соответствии с применимым законодательством.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Аналитическое управление

research@veles-capital.ru

Иван Манаенко

Начальник управления анализа
долгового рынка

IManaenko@veles-capital.ru

Илья Федотов

Начальник управления анализа
рынка акций, Телекоммуникации

IFedotov@veles-capital.ru

Кравченко Юрий

Банковский сектор

YKravchenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков

Металлургия

AKhalikov@veles-capital.ru

Алексей Мартьянов

Электроэнергетика

AMartyanov@veles-capital.ru

Анна Соболева

Долговые рынки

ASoboleva@veles-capital.ru

Василий Танурков

Нефть и газ

VTanurkov@veles-capital.ru

Департамент операций на рынке акций

secondtiers@veles-capital.ru

Александр Антипов

Руководитель департамента

AAntipov@veles-capital.ru

Игорь Волков

Сейлз-трейдер

IVolkov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов

Сейлз-трейдер

ANikogosov@veles-capital.ru

Дмитрий Перегудов

Сейлз-трейдер

DPeregudov@veles-capital.ru

Анна Шебеко

Международные продажи

AShebeko@veles-capital.ru

Вячеслав Беззубенко

Сейлз-трейдер

VBezzubenko@veles-capital.ru

Управление по работе с VIP клиентами

sales@veles-capital.ru

Юрий Павлов

Директор (VIP клиенты)

YPavlov@veles-capital.ru

Сергей Ветошкин

Корпоративные клиенты

SVetoshkin@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

am@veles-capital.ru

Бейшен Исаев

Начальник Управления

BIsaev@veles-capital.ru

Вадим Лабед

Работа с инвесторами

VLabed@veles-capital.ru

Станислав Бродский

Инвестиционные продукты

SBrodsky@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,
7 подъезд, 18 этаж
Телефон: 7 (495) 258 1988
Факс: 7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025,
Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250
Факс: +38 (044) 459 0251