



<b>РУСФОРЕСТ</b> Nasdaq OMX First North RUSF Bloomberg: RUSFSS	Див-я дох-сть		Текущая цена		Целевая Цена		Рекомендация		Держать		Потенциал Падения		14%	
	4.23	5.26	5.02	1.81	2.06	1.58	Макс. Мин. 6	Рекомендации Аналитиков <sup>A</sup> (1KB12)	Мультипликаторы <sup>B</sup> 2012					
3.38	3.69	0.76	0.66	0.97	0.38	5.5	Покупать	0	РУСФОРЕСТ	EV/EBITDA	EV/S	P/BV		
						5	Продавать	0	Развив-ся Страны	6.4	2.0	0.5		
						4	Держать	1	Развитые Страны	14.8	1.9	1.1		
						3.5	% доход-сть		Структура капитала на 31/12/2011					
						3	6м	-68%	В мае текущего года Группа выпустила трехлетние облигации на сумму \$79 млн. с фиксированной ставкой в 11% Привилегированные акции: нет Обыкновенные акции: 479 038 470 штук (на 13.04.2012) Рыночная капитализация: \$104 млн.					
						2.5	12м	-84%						
						2	18м	-79%						
						1.5	24м	-89%						
						1	Пр-з 12м	-14%						

Показатели (МСФО)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2015
Продажи на Акции	-	-	-	-	1.58	1.43	0.69	0.30	0.43
Денежный Поток на Акции	-	(0.56)	(0.26)	(0.72)	1.17	(0.22)	(0.26)	(0.01)	0.04
Прибыль на Акции	-	(0.56)	(0.13)	(0.72)	0.91	(0.65)	(0.50)	(0.04)	(0.01)
Дивиденды на Акции	-	-	-	-	-	-	-	-	-
КапЗатраты на Акции	-	0.01	-	-	0.46	0.43	0.50	0.07	0.05
Капитал на Акции	-	6.80	6.91	5.88	4.85	2.21	1.60	0.52	0.38
Кол-во Обыкн. Акции (млн)	-	8.87	13.3	13.3	21.8	65.5	95.8	479.0	479.0
Средний Коэф-нт P/E	-	отр.	отр.	отр.	1.4	отр.	отр.	отр.	отр.
Средняя Див-ная Дох-сть	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Продажи (млн)	-	-	-	-	28.9	41.8	66.5	116	206
Операционная Маржа	-	н/м	н/м	н/м	3%	1%	-13%	19%	26%
Амортизация (млн)	-	-	-	-	5.0	8.6	17.1	18.2	24.2
Чистая Прибыль (млн)	-	(1.70)	(2.34)	(9.52)	16.4	(15.1)	(41.9)	(21.5)	(7.1)
EBITDA	-	(1.12)	(2.87)	(6.72)	(11.1)	(15.0)	(24.82)	(0.64)	16.5
EBITDA Margin	-	0%	0%	0%	отр.	отр.	отр.	отр.	8%
Капитал (млн)	-	60.3	91.9	78.3	106	145	154	198	181
Рентабельность Капитала	-	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.	отр.

Описание бизнеса: РУСФОРЕСТ - один из лидеров лесного сектора России. Компания экспортирует свой основной продукт - обрезные пиломатериалы - в Северную Африку, Ближний Восток, Центральную Азию, Японию и Корею. Пиломатериал и продукцию из вторичного древесного сырья (баланс и щепу) реализует внутри страны.

Компания владеет тремя производственными активами в Восточной Сибири и лесодеревоперерабатывающим комбинатом в Архангельской области. Количество сотрудников - более двух тысяч. Акционеры: Восток НАФТА 29%, East Capital 11%, Morgan Stanley 7%. CEO - М.Херманссон. Интернет: www.rusforest.com

Последние несколько месяцев оказались для РУСФОРЕСТА богатыми на события. Компания отчиталась за 2011 год, привлекла \$65 млн. в капитал и произвела перестановку в менеджменте. **Неутешительные результаты хозяйственной деятельности компании в 2011 году были связаны с консолидацией ранее приобретенных активов, низким уровнем загрузки производственных мощностей, обусловленным слабыми результатами лесозаготовки в первой половине 2011 года, и возросшими расходами на лесные фонды.**

**В 2011 году Группа инвестировала \$48 млн.** (лесные фонды, лесоперерабатывающее оборудование и строительство лесных дорог). **На конец 2011 года было выполнено 75% и 90% всех инвестиций в лесозаготовку и лесопереработку, соответственно.** Для того чтобы завершить инвестиционный процесс и пополнить оборотный капитал компании, совет директоров принял решение о дополнительном выпуске акций. **Компания привлекла \$65 млн. путем выпуска 383 млн. акций по цене \$0.17 (SEK 1.18).** Полученные средства будут расходованы следующим образом: 32% - на погашение долга перед основным акционером, 38% - на инвестиции и 30% - на пополнение оборотного капитала.

**Выручка в 2011 году составила \$66 млн., что на 59% выше показателя предыдущего года,** благодаря росту реализации баланса и продуктов более глубокой переработки. В 2011 году группа реализовала 218 489 м3 пиломатериала, что на 55% выше, чем в 2010 году. **Однако если бы те результаты недавно приобретенного ЛДКЗ, то совокупный объем произведенных пиломатериалов был бы на 18% ниже уровня 2010 года.** Продажа пиломатериалов сибирских подразделений компании была ниже наших ожиданий в силу смещения сроков ввода в эксплуатацию сушильных камер в Богучанах, сворачивания производства в Усть-Илимске и проблем с оборудованием в Магистральном.

**Себестоимость произведенной продукции компании в 2011 году составила \$75 млн., на 3% ниже наших ожиданий.** Чистый убыток в прошлом году составил \$42 млн. и был обоснован низкими продажами, высокими административными издержками и возросшей стоимостью обслуживания долга.

Объемы лесозаготовительных работ в 2011 году были несколько лучше наших ожиданий благодаря вводу в эксплуатацию новой лесозаготовительной техники ближе к концу года. В 2011 году Группа заготовила 0.8 млн. м3, что на 26% выше показателя предыдущего года.

**Мы не в полной мере убеждены, что компания в текущем году сможет достичь положительных результатов своей операционной деятельности и положительного значения EBITDA.** Мы внесли изменения в нашу финансовую модель на основании результатов размещения дополнительного выпуска акций компании и нового скорректированного (сниженного) прогноза по производству продукции, **что привело к снижению целевого уровня до \$0.19 (SEK1.2) на акцию, что соответствует рекомендации ДЕРЖАТЬ.**

Руслан Юнусов 13 Апреля 2012 года  
 ruslan.yunusov@olma.ru

Квартальные Продажи (\$ млн.)				Год	
1KB	2KB	3KB	4KB		
2009	-	3.0	13.4	28.9	
2010	13.3	11.4	10.2	41.8	
2011	14.1	19.3	16.8	66.5	
2012	21.0	38.0	32.0	116	
Чистый Доход на Ацию, \$				Год <sup>c</sup>	
1KB	2KB	3KB	4KB		
2009	(0.16)	0.77	1.80	(1.50)	0.91
2010	(0.18)	(0.33)	(0.39)	0.32	(0.65)
2011	(0.08)	(0.11)	(0.13)	(0.17)	(0.50)
2012	(0.01)	(0.02)	(0.02)	(0.02)	(0.06)
Фактическая Лесозаготовка, тыс. м3				Год	
1KB	2KB	3KB	4KB		
2009	214	89.0	174	240	717
2010	225	63.6	161	186	635
2011	188	116	178	229	817
2012	320	190	350	412	1 272
Производство Пиломатериала, тыс. м3				Год	
1KB	2KB	3KB	4KB		
2009	39.5	42.5	43.2	41.2	166
2010	48.6	39.4	29.9	23.2	141
2011	59.2	51.7	54.0	60.0	212
2012	80.0	75.0	75.0	85.0	315

**Аналитическое Управление ИФ ОЛМА**  
 Руководитель - Дмитрий Парфенов (доб. 1224)  
 Рынки Акции - Антон Старцев (доб. 1226)  
 Электроэнергетика - Роман Габбасов (доб. 1243)  
 Банки - Руслан Юнусов (доб. 1227)  
**Тел.: (495) 960-31-21**

(A) Данные Bloomberg, (B) Оценки ИФ ОЛМА, (C) Итог может не совпадать с суммой из-за конвертации валют; Все данные - МСФО, цифры выделенные жирным шрифтом - прогнозные

Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.