Вышневолоцкий МДОК - компания с потенциалом роста под M&A

ЛМС управление капиталом

Ноябрь 2023

Викулов Максим
m.vikulov@lmsic.com

Тикер	VDOK
Текущая цена, руб.	2000
Целевая цена, руб.	4000
Потенциал роста	100%
Кол-во акций, шт.	230 335
Капитализация, руб.	230 335 000

Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
Мажоритарий	85,13%
Free-float	14,87%

Финансовые показатели, млн. руб

Показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка	485	605	1040	929
EBITDA	-65	-56	80	-68
Чистая прибыль	-108	-95	3	-108
Рент-ть по EBITDA	-13%	-9.2%	7.7%	-7.3%
Чистая рент-ть	-22%	-15%	0.3%	-11%
Чист.долг/EBITDA		-	-1.65	-
Дивиденды, руб. ао	0.00	0.00	0.00	0.00
Див. дох. ао, %	0.00%	0.00%	0,00%	0.00%

Открытое акционерное общество «Вышневолоцкий ордена «Знак Почета» мебельно-деревообрабатывающий комбинат» является одним из крупнейших и старейших деревообрабатывающих предприятий Тверской области. Основным акционерам – физическим лицам принадлежит 85,13% всех акций, остальные акции распределены между ~150 миноритариями. Комбинат производит ДСП, ЛДСП, упаковку, а также сопутствующие виды продукции. Объем производства ДСП 145 тыс. м³ в год, ЛДСП 8,1 млн м² в год, ДБСП 1,2 млн м² в год, «постформинг и стеновые панели» 100 тыс. м³ в год. Географическое местоположение комбината можно признать выгодным: хорошие логистические возможности, близость к потребителю и дешевая рабочая сила.

Финансовые показатели ОАО «Вышневолоцкий МДОК» находятся в стагнации в последние годы из-за сложной конъюнктуры в лесной промышленности: рост себестоимости на древесину, нестабильный спрос, высокая конкуренция. Комбинат не имеет долга, а свободные денежные средства на счетах компании составляют 50-100 млн. руб. в последние годы и более 325 млн. руб. на пике в 2015 году. По данным РСБУ за 2022 год свободные денежные средства составляли 203 руб. на акцию, размер нераспределенной прибыли на акцию составлял 3665 руб. Земля промышленного назначения площадью 39,3 га, может оцениваться в 150 млн. руб. или 651 руб. на акцию.

Раскрытие стоимости компании возможно при запуске крупной программы модернизации производства или смене собственника. В условиях, когда из страны ушел ключевой игрок рынка – IKEA, модернизация ОАО «Вышневолоцкий МДОК» позволила бы существенно увеличить объемы производства и маржинальность бизнеса. Поглощении компании крупным игроком или новым независимым акционером привело бы к выкупу акций у миноритариев. В условиях, когда компания не имеет долговой нагрузки, основным ориентиром по цене стала бы оценка по чистым активам или дисконт к ней. Размер чистых активов на акцию ОАО «Вышневолоцкий МДОК» составляет 3987 руб.

ОАО «Вышневолоцкий МДОК» – компания со стабильным бизнесом и существенным дисконтом к балансовой стоимости. Мы рекомендуем приобретать акции компании по цене 2000 руб. с долгосрочной перспективой роста до ~4000 руб. в случае реализации сценария поглощения или обширной модернизации.

191186, Санкт-Петербург,
наб. реки Мойки, дом 11,
лит. А, пом.21-Н.
тел. 8 812 329 19 99
Email: lms@lmsic.com

Контакты

Руководители Компании

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.