

РОССИЯ
Химическая промышленность

2 марта 2010 г.

URKA LI	Покупать
Цена, \$	19.52
Прогн. цена, 12 мес.	27.36
Потенциал роста, %	40%
SILV RU	Покупать
Цена, \$	790
Прогн. цена, 12 мес.	922
Потенциал роста, %	17%
SILVP RU	Покупать
Цена, \$	375
Прогн. цена, 12 мес.	677
Потенциал роста, %	81%

Текущая биржевая информация	
Рын. кап., \$ млн (URKA)	8,294
Чистый долг, 2009П, \$ млн	231
EV, \$ млн	8,525
В своб. обращ. (оценка)	34%

Текущая биржевая информация	
Рын. кап., \$ млн (SILV)	7,161
Чистый долг, 2009П, \$ млн	1,520
EV, \$ млн	8,681
В св. обращ., обыкн. (оценка)	3%
В св. обращ., прив. (оценка)	80%

Кoeffициенты	2010F	2011F
URKA EV/EBITDA	10.7	6.2
URKA P/E	22.3	9.4
SILV EV/EBITDA	12	7.2
SILV P/E	20.1	10.8
SILVP EV/EBITDA	6.4	3.6
SILVP P/E	9.6	5.1

Елена Сахнова, CFA
+7 495 663 46 53
elena.sakhnova@vtbcapital.com

Владимир Беспалов
+7 495 663 46 51
vladimir.bespalov@vtbcapital.com

Георгий Тараканов
+7 495 663 46 69
georgiy.tarakanov@vtbcapital.com

Кевин Уайт
+7 495 663 64 91
kevin.whyte@vtbcapital.com

Калийная отрасль: быть или не быть экспортной пошлине?

По сообщению агентства "Интерфакс", российское правительство обсуждает возможность введения 15%-й пошлины на экспорт хлористого калия.

В чем причина? По словам источника в одном из ведомств, данная мера призвана компенсировать предпринятые в кризис меры по субсидированию. Это звучит странно, поскольку производители калия никогда не получали помощи от государства. Тот же источник отметил, что калийные компании получают "чрезмерные" доходы от экспорта, сохраняя при этом неоправданно высокие цены для российских потребителей. Последний аргумент напоминает претензии производителей сложных удобрений, которые выступают против любого повышения внутренних цен на хлористый калий, несмотря на то что последние на 52% ниже чистой экспортной цены реализации (при том что 90% сложных удобрений идет на экспорт).

По словам другого источника, введение пошлины рассматривается не как способ защиты сельхозпроизводителей (спрос со стороны которых остается крайне низким), а как фискальная мера. Однако, по нашим расчетам, дополнительный доход бюджета в результате данного шага будет очень небольшим: в 2011 г. он может составить \$500 млн или всего 0.2% от общего объема доходов федерального бюджета.

Инициатива производителей сложных удобрений или изменения в политике правительства? Основной вопрос в связи с этой новостью состоит в том, является ли это демаршем со стороны производителей сложных удобрений, пытающихся таким образом добиться сохранения низких внутренних цен на хлористый калий (аналогичную ситуацию мы уже наблюдали в 2008 г., когда в результате разногласий между калийными компаниями и производителями сложных удобрений правительство на один год ввело 5%-ю экспортную пошлину) – или же государство действительно меняет свою политику в отношении отрасли, и пошлина может быть введена на постоянной основе.

ВТБ Капитал

Все цены указаны по состоянию на 02.03.10

Группа ВТБ находится в деловых отношениях и стремится к установлению таковых с компаниями, деятельность которых освещается в ее аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора. При принятии инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором.

На наш взгляд, первое более вероятно. В последнее время было много шума вокруг контрактов на 2010 г., до сих пор не подписанных с "Акроном" и "УралХимом". В ходе инвестиционной конференции, организованной нами в сентябре прошлого года, замминистра промышленности и торговли Денис Мантуров указывал на сохранение низких внутренних цен как на возможность для калийных компаний избежать введения экспортных пошлин. В связи с этим мы полагаем, что в ближайшие месяцы экспортная пошлина введена не будет, но калийщикам придется согласиться на более низкие цены, устраивающие производителей сложных удобрений.

На наш взгляд, в более долгосрочной перспективе (два-три года) введение в России экспортной пошлины на хлористый калий весьма вероятно. В то же время следует отметить, что нынешняя новость дает представление о возможном диапазоне ставки пошлины: 5-15%.

Что если мы ошибаемся, и пошлины все же будут введены в ближайшие месяцы? Введение пошлины, действующей до конца 2010 г., приведет к снижению нашей оценки "Уралкалия" и "Сильвинита" всего на 1%. Правда, в случае бессрочного введения пошлин оценка "Сильвинита" снизится уже на 18%, что предполагает прогнозную цену обыкновенных и привилегированных акций на уровне \$759 и \$554 соответственно. В то же время прогнозная цена акций "Уралкалия", поставляющего на экспорт больший процент своей продукции, упадет в этом случае на 22% до \$21.3/GDR.

Раскрытие информации

Рейтинг акций

ПОКУПАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. превышает рыночную цену на 20% и больше (на момент публикации)

ДЕРЖАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. не ниже рыночной цены, но не превышает ее больше чем на 20% (на момент публикации)

ПРОДАВАТЬ: прогнозная цена через 12 мес. ниже рыночной цены (на момент публикации)

Аналитический департамент ВТБ Капитал

Начальник аналитического управления

Алексей Яковицкий

+7 495 663 46 44

alexey.yakovitsky@vtbcapital.com

Стратегия

Иван Иванченко

+7 495 663 46 40

ivan.ivanchenko@vtbcapital.com

Андрей Амелин

+7 495 663 64 89

andrey.amelin@vtbcapital.com

Нил Маккиннон

+44 (0) 20 3334 8865

neil.mackinnon@vtbcapital.com

Нефть и газ

Лев Сныков

+7 495 663 46 34

lev.snykov@vtbcapital.com

Светлана Гризан

+7 495 663 46 41

svetlana.grizan@vtbcapital.com

Машиностроение, Транспорт,
Инфраструктура, Химия**Елена Сахнова, CFA**

+7 495 663 46 53

elena.sakhnova@vtbcapital.com

Владимир Беспалов

+7 495 663 46 51

vladimir.bespalov@vtbcapital.com

Георгий Тараканов

+7 495 663 46 69

georgiy.tarakanov@vtbcapital.com

Кевин Уайт

+7 495 663 64 91

kevin.whyte@vtbcapital.com

Медиа, Высокие технологии

Анастасия Обухова

+7 495 663 46 32

anastasia.obukhova@vtbcapital.com

Финансовый сектор

Дмитрий Дмитриев

+7 495 663 46 73

dmitry.dmitriev@vtbcapital.com

Михаил Шлемов

+7 495 663 46 49

mikhail.shlemov@vtbcapital.com

Светлана Асланова

+7 495 663 47 88

svetlana.aslanova@vtbcapital.com

Экономика

Александра Евтифьева

+7 495 663 46 38

aleksandra.evtifyeva@vtbcapital.com

Дмитрий Федоткин

+7 495 663 47 96

dmitri.fedotkin@vtbcapital.com

Металлургия и горнодобывающая
промышленность**Александр Пухаев**

+7 495 663 46 71

alexander.pukhaev@vtbcapital.com

Игорь Лебединец

+7 495 663 46 37

igor.lebedinets@vtbcapital.com

Вадим Астапович

+7 495 589 21 46

vadim.astapovich@vtbcapital.com

Евгений Пивоваров

+7 495 663 64 81

evgeny.pivovarov@vtbcapital.com

Долговой рынок

Михаил Галкин

+7 495 663 64 72

mikhail.galkin@vtbcapital.com

Максим Коровин

+7 495 663 46 96

maxim.korovin@vtbcapital.com

Кити Панцхава, CFA

+7 495 589 21 31

kiti.pantskhava@vtbcapital.com

Роман Лучковский

+7 495 589 21 62

roman.luchkovsky@vtbcapital.com

Потребительский сектор

Иван Куш

+7 495 663 46 47

ivan.kushch@vtbcapital.com

Телекоммуникации

Виктор Климович

+7 495 663 46 84

victor.klimovich@vtbcapital.com

Сырьевые рынки

Виктор Белски

+44 (0) 20 3334 8781

wiktoria.bielski@vtbcapital.com

Елена Тяговцева

+44 (0) 20 3334 8845

elena.tyagovtseva@vtbcapital.com

Электроэнергетика

Дмитрий Скрябин

+7 495 663 46 42

dmitry.skryabin@vtbcapital.com

Михаил Расстригин

+7 495 663 46 58

mikhail.rasstrigin@vtbcapital.com

Ольга Доронина

+7 495 663 46 30

olga.doronina@vtbcapital.com

Розничная торговля, Недвижимость

Мария Колбина

+7 495 663 46 48

maria.kolbina@vtbcapital.com

Татьяна Прокина

+7 495 663 47 33

tatiana.prokina@vtbcapital.com

Трубная промышленность и нефтесервис

Ольга Даниленко

+7 495 589 21 32

olga.danilenko@vtbcapital.com

ВТБ Капитал

125047, Россия, Москва
Пресненская наб., д. 12
Башня Запад
Комплекс Федерация
Тел.: +7 495 960 9999
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

14 Cornhill
London EC3V 3ND
Phone: +44 (0) 20 3334 8000
Fax: +44 (0) 20 3334 8900
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

50 Robinson Road
VTB Building
Singapore 068882
Тел.: +65 6322 8900
Факс: +65 6224 8397
www.vtbcapital.com

VTB Capital plc

Level 3, Gate Village Building 10
Dubai International Financial Centre
Sheikh Zayed Road,
Dubai, 125115
Тел.: +971 (4) 401 9639
www.vtbcapital.com

ВТБ Капитал

ВТБ Капитал и/или аффилированные с ним организации (собираемое название – "Группа ВТБ") находятся в деловых отношениях и стремятся к установлению таких отношений с компаниями, деятельность которых освещается в их аналитических обзорах. В связи с этим инвесторы должны осознавать возможность конфликта интересов, который может повлиять на объективность настоящего обзора.

При принятии того или иного инвестиционного решения инвесторы должны руководствоваться комплексом факторов, а не только настоящим обзором. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение о покупке или продаже ценных бумаг или иных финансовых инструментов. Ни информация, содержащаяся в настоящем аналитическом обзоре, ни любая другая информация, касающаяся темы данного обзора, которая может быть распространена в будущем, не могут быть использованы в качестве основы для возникновения какого-либо контракта. Информация, содержащаяся в настоящем обзоре, и выводы, сделанные на ее основе, были получены из открытых источников, которые ВТБ Капитал считает надежными. Несмотря на всю тщательность, с которой готовился настоящий обзор, ни один аналитик, директор, руководитель, сотрудник, агент или советник любого члена Группы ВТБ не дает каких-либо гарантий или заверений, выраженных или подразумеваемых, и не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении надежности, точности или полноты информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре. Любая информация, содержащаяся в настоящем обзоре, может изменяться в любое время без предварительного уведомления. Ни один из членов Группы ВТБ не берет на себя обязательств по обновлению, изменению, дополнению настоящего аналитического обзора или уведомлению читателей в какой-либо форме в том случае, если какой-либо из упомянутых в обзоре фактов, мнений, расчетов, прогнозов или оценок изменится или иным образом утратит актуальность, либо анализ упоминаемой в нем компании будет прекращен. Помимо этого, следует иметь в виду, что прошлые результаты не являются индикатором будущих результатов.

Финансовые инструменты и стратегии, обсуждаемые в настоящей публикации, необязательно приемлемы для всех инвесторов или отдельных групп инвесторов, которым следует принимать самостоятельные инвестиционные решения, при необходимости обращаясь к услугам собственных финансовых консультантов и основываясь на собственной финансовой ситуации и конкретных инвестиционных целях. В частности, обращение к независимым консультантам рекомендуется в случае возникновения у инвесторов любых сомнений относительно актуальности информации и стратегий, обсуждаемых в настоящем обзоре, с точки зрения их деловых и инвестиционных целей. Настоящий аналитический обзор предназначен для внимания конкретного круга лиц в соответствии с действующим законодательством и не подлежит воспроизведению или направлению любому иному лицу без предварительного письменного согласия на то со стороны одного из членов Группы ВТБ. Настоящий аналитический обзор не может служить основанием для принятия решений розничными клиентами или лицами, для которых его предоставление не предусмотрено законодательством. Несанкционированное использование или оборудование настоящего аналитического обзора строго запрещено. Члены Группы ВТБ и/или их руководители, директора и сотрудники (в том числе включая лиц, участвовавших в подготовке и публикации настоящего аналитического обзора) могут владеть, иметь открытые позиции по или осуществлять транзакции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, упоминаемыми в настоящем обзоре, либо осуществлять инвестиции в отношении любого из упоминаемых в нем эмитентов, могут участвовать в операциях с ценными бумагами в форме, не согласующейся с данными настоящего аналитического обзора, а в отношении ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре – продавать их клиентам или покупать их у клиентов, выступая в роли принципала, и действовать в качестве директора, агента по размещению, консультанта или кредитора, маркет-мейкера, а также выступать в качестве менеджера или со-менеджера наиболее недавнего публичного размещения любых инвестиций эмитента таких ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем обзоре, либо предоставлять инвестиционно-банковские или иные услуги, а также предлагать инвестиционно-банковские или иные услуги любой из компаний, упомянутых в настоящем обзоре. Информация о конфликтах интересов, если таковые имеют место, приводится в конце текста данного аналитического обзора. Члены Группы ВТБ могут предпринять действия в соответствии с информацией и выводами, содержащиеся в настоящем обзоре, либо использовать их, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий обзор, до его публикации. Инвестиции в Российской Федерации, российские рынки, финансовые инструменты и ценные бумаги связаны с повышенной степенью риска; как физические, так и юридические лица могут столкнуться с ограничениями в своей работе на рынках ценных бумаг Российской Федерации. Инвесторам следует проводить собственную экспертизу, прежде чем принимать инвестиционное решение. Следует особо подчеркнуть, что ценные бумаги и финансовые инструменты, деноминированные в иностранной валюте, ADR и прочие инвестиции, упоминаемые в данном отчете, зависят от валютных курсов, колебания которых могут негативно отразиться на стоимости инвестиций. Стоимость инвестиций может как увеличиваться, так и уменьшаться, поэтому инвесторам не может быть гарантирован возврат инвестированных средств в полном объеме. Цены и доступность ценных бумаг, финансовых инструментов и инвестиций также могут изменяться без уведомления. Мнения, изложенные в настоящем обзоре, в точности отражают личные взгляды его авторов в отношении соответствующих инвестиций, ценных бумаг, финансовых инструментов и эмитентов, но не обязательно отражают позицию какого-либо из членов Группы ВТБ. Никакая часть вознаграждения, получаемого авторами данного аналитического отчета, не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями и точками зрения, изложенными в настоящем аналитическом обзоре. Принятие данного аналитического отчета подразумевает согласие с вышеуказанными ограничениями. Настоящий материал не предназначен для использования частными инвесторами.

В Великобритании публикация данного обзора утверждается и/или осуществляется компанией VTB Capital plc London, являющейся участником Лондонской фондовой биржи. Публикация обзора происходит с санкции и в соответствии с положениями Управления по финансовому регулированию и надзору (Financial Services Authority, FSA), касающимися осуществления инвестиционно-банковской деятельности на территории Великобритании. Настоящий обзор предназначен для внимания лиц, которые в рамках Правил ведения бизнеса (Conduct of Business rules) классифицируются FSA как Приемлемые контрагенты или Профессиональные клиенты.

Распространение настоящего материала в США: ВТБ Капитал НЕ является членом Корпорации по защите прав инвесторов в ценные бумаги (SIPC) и Управления по регулированию финансовой отрасли (FINRA) и не имеет регистрации при Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC). Настоящий материал предназначен исключительно для лиц, подпадающих под определение крупного американского институционального инвестора в соответствии с Правилом 15a-6, и лиц, перечисленных в Правиле 15a-6 (a)(4). Настоящий материал не является предложением или рекомендацией воспользоваться услугами ВТБ Капитал для проведения операций с какими-либо из упомянутых в настоящей публикации ценных бумаг.

Настоящий аналитический обзор предназначен для распространения VTB Capital Plc в Сингапуре исключительно среди аккредитованных инвесторов (accredited investors), инвесторов-экспертов (expert investors) и институциональных инвесторов (institutional investors) (в определении применимых законов и норм Сингапура) и не предназначен для прямого или непрямого распространения среди других лиц. По всем вопросам, связанным с настоящим обзором, получателям последнего в Сингапуре следует обращаться в сингапурский офис VTB Capital Plc.

© ВТБ Капитал, 2010 г. Все права защищены. При цитировании просим ссылаться на источник.