

**ОАО «Азот» (г. Кемерово) [«покупать», целевая цена \$45] показывает хорошие операционные результаты за 2009 г.**

**Событие:** По сообщению российских СМИ, коэффициент загрузки мощностей ОАО «Азот» (г. Кемерово) в 2009 г. достиг почти 100%, что сопровождалось ростом объема производства азотных удобрений в годовом исчислении. При этом выпуск аммиака увеличился на 5%, карбамида - на 16%, аммиачной селитры - на 2%. В то же время, производство капролактама в компании снизилось на 5% год к году.

**Мнение:** Благодаря постепенному восстановлению цен коэффициент загрузки мощностей компании достиг своего наивысшего значения в 4Q09, в связи с чем совокупный объем выпуска компании во 2П09 заметно вырос по сравнению с 1П09. Снижение производства капролактама на 5% и падение его цены примерно на 40% привело к снижению доли продаж данного продукта в выручке до 30% (в 2008 г. на продажи капролактама приходилось 50% выручки компании). Принимая во внимание высокий коэффициент загрузки мощностей «Азота» и общее восстановление цен во 2П09, мы ожидаем роста выручки за 2009 год до \$361 млн (+4% год к году). По нашим прогнозам, коэффициент загрузки мощностей может составить в 2010 г. 90-95%, а цены на удобрения будут расти, учитывая, что уже сейчас они на 30% превышают средний уровень цен 2009 г. Данные факторы, скорее всего, будут способствовать росту финансовых показателей компании за 2010 г.

**Оценка и рекомендация:** Результаты ОАО «Азот» (г. Кемерово) совпали с нашим прогнозом, и мы не ожидаем существенной реакции рынка на их публикацию. Коэффициент EV/EBITDA 2010 у компании составляет 3,3x, и ее акции выглядят очень дешевыми, торгуясь с 60%-ным дисконтом относительно аналогов. Мы подтверждаем нашу рекомендацию «Покупать» для акций компании.

#### **Операционные результаты «Азот» (г. Кемерово) за 2009 год**

тыс. тонн	2008	2009	Г-к-Г,%	ОТКРЫТИЕ П
Аммиак	950.7	994.6	+5%	1020
Аммиачная селитра	885	906	+2%	909
Карбамид	476	552.5	+16%	536
Капролактама	99	94.4	-5%	92

*Источник: компания, ОТКРЫТИЕ*

Наталья Мильчакова, Татьяна Задорожная, Гельды Союнов.