

**Создание нового лидера в секторе калийных удобрений все ближе, а акции Сильвинита пока еще очень привлекательны для инвестирования**

В отрасли калийных удобрений существует 9 основных компаний, которые обеспечивают более 80% выпуска калийных удобрений. Несмотря на это, в отрасли продолжается консолидация. Сейчас рынок в ожидании объединения Уралкалия и Сильвинита. Оба предприятия разрабатывают Верхнекамское месторождение калийно-магниевых солей с объемом запасов около 3,8 млрд. тонн руды (по запасам занимает 2 место в мире после Канады). Содержание калия на лицензируемых участках Уралкалия и Сильвинита составляет 30% и 25% соответственно. На данный момент это лучшие показатели в мировой отрасли. Соответственно, при переработке сырья получают высококачественный продукт, который более чем на 90% состоит из хлористого калия.

У компаний ОАО «Сильвинит» и ОАО «Уралкалий» отличные финансовые показатели. Обе компании являются высокорентабельными, т.к. в сырье высокое содержание калия, что снижает издержки на производство продукции. По итогам 2009 года ОАО «Сильвинит» занимает 4 место с 10,3% долей мирового рынка, а ОАО «Уралкалий» - 6 место с долей 7,6%. У компаний низкая долговая нагрузка, о чем свидетельствует коэффициент «СК/Долг» более 2.

По сравнению с зарубежными аналогами компания ОАО «Сильвинит» является более недооцененной, чем ОАО «Уралкалий». Показатель P/E компании находится на уровне 9,75, в то время как у ОАО «Уралкалий» и зарубежных аналогов этот показатель выше 23. Маржа прибыли у ОАО «Сильвинит» находится на уровне 40%, что существенно выше, чем у ОАО «Уралкалий» и Potash Corporation, у которых данный показатель на уровне 30%.

По масштабам бизнеса ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит» уступают мировым лидерам Potash Corporation, Mosaic и ОАО «Беларуськалий». По сравнению с Potash Corporation объемы производства калийных удобрений у российских предприятий меньше чуть менее чем в 2 раза. Но в случае успешного завершения ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит», мировая отрасль получит нового лидера по производству калийных удобрений с годовой мощностью более 10 млн тонн и компания Potash Corporation будет потеснена на 2-е место. По итогам 2009 года Potash заняла 5 место в сегменте калийных удобрений, но это было связано с кризисом и при восстановлении мировой конъюнктуры позиции компании вернуться на докризисный уровень.

Объединение компаний ОАО «Сильвинит» и ОАО «Уралкалий» позволит получить дополнительную прибыль инвесторам в результате синергии и сокращения издержек. Существенное сокращение издержек произойдет при объединении сбытовых сетей компании, особенно экспортных, т.к. за рубеж компании продают около 75% выпускаемой продукции. В начале сентября 2010 года стало известно, что ОАО «Сильвинит» продало свою долю в ЗАО «Международная калийная компания» (ММК). Последняя занималась экспортом продукции ОАО «Сильвинит» на протяжении многих лет и была серьезным конкурентом ОАО «Белорусская калийная компания» (БМК), которая является дистрибьютором ОАО «Уралкалий» и ОАО «Беларуськалий». Возможно, что следующим этапом объединения ОАО «Уралкалий» и ОАО «Сильвинит» станет отказ последнего от услуг (ММК). Это вполне закономерный шаг, т.к. БМК имеет широкую сбытовую сеть.



Следовательно, акции российских производителей калийных удобрений ОАО «Сильвинит» и ОАО «Уралкалий» являются привлекательной альтернативой для вложений, т.к. позволят в будущем получить дополнительную прибыль от объединения компаний.

При этом, акции ОАО «Сильвинит» являются более привлекательными, чем ОАО «Уралкалий», т.к. они недооценены относительно мировых производителей калийных удобрений и относительно ОАО «Уралкалий» даже несмотря на то, вторая по размеру они примерно одинаковые. При этом цена акций ОАО «Сильвинит» даже снизилась с момента объявления о возможном слиянии двух российских компаний. Это может объясняться структурой сделки, в которой для конечного объединения компаний ОАО «Уралкалий» будет покупать акции ОАО «Сильвинит». При этом сценарии развития невыгодно, чтобы акции поглощаемой компании стоили дорого, т.к. это увеличит долговую нагрузку компании-покупателя. Также акции ОАО «Уралкалий» уже сильно выросли в цене, кроме того ее акции торгуются на LSE, что также косвенно указывает, что консолидация всех активов будет происходить именно на балансе этой компании. Для примера, акции компании Potash Corporation выросли в цене на 32,9% с момента объявления о возможном поглощении со стороны BHP Billiton в середине августа текущего года. Поэтому, скорее всего, основной рост акций ОАО «Сильвинит» начнется после объединения компаний.

Привлекательность вложений в акции российских производителей калийных удобрений подтверждает также и интерес западных участников. В частности, Rio Tinto и канадская Potash Corp. показали свой интерес в приобретении акций ОАО «Уралкалий».

Компания	Potash Corporation	The Mosaic Company	Сильвинит	Уралкалий
Страна	Канада	США	РФ	РФ
P/E	24.96	32.83	9.75	23.88
Рост Прибыли, %	127.49	-64.81	30.53	417.51
Маржа прибыли	31%	12%	44%	30%
Рост Долга, %	-7.41	-4.73	277.34	6.58
P/S	30.63	4.02	8.52	14.32
Долг/чистая прибыль	2.15	4.82	1.65	1.50
СК/Долг	1.73	2.19	2.46	2.11
Прибыль/Активы	0.17	0.07	0.18	0.21
Капитализация/Активы	4.25	2.14	1.71	5.11
Капитализация/СК	6.70	3.11	2.41	7.54
Прибыль/СК (ROE)	0.27	0.09	0.25	0.32
Чистая денежная позиция, млн \$	-3 741	-1 463	-716	-568
Капитализация, млн \$	44 036	27 151	5 021	9 814
Прибыль в годовом измерении, млн \$	1 764	827	515	411
изм. цены акций с начала года, %	36.84	2.06	-15.91	14.05
изм. цены акций за 3 месяца, %	50.59	39.85	-0.52	16.84
изм. цены акций за 1 месяц, %	-0.80	7.63	-1.14	1.08
Позиция в отрасли в 2009	5	3	4	6
Позиция в отрасли в 2008	1	3	5	6

**Отдел продаж финансовых продуктов**

Факс

Адрес

**+7 (495) 957-00-18**

+7 (495) 957-00-80

115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на [www.lanta.ru](http://www.lanta.ru) обязательна.