

## 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 вернутся 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» (ББК), 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. ББК 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

Калийные удобрения оздоравливают почву, снижают поражения растений болезнями, улучшают товарный вид, срок хранения и вкусовые качества плодов. Калийные удобрения являются также основой для создания более сложных удобрений.



Источник: Годовой отчет за 2009 год компании Kali&Salz

### Факторы спроса на калийные удобрения

- продолжающийся рост населения планеты приводит к увеличенному спросу на продукты питания;
- земельные ресурсы (в частности, пахотные земли) сокращаются на душу населения, что ведет к появлению острой необходимости внедрения интенсивных агротехнологий, в первую очередь, сбалансированного использования удобрений, чтобы достичь увеличения урожайности;
- растущие энергетические потребности планеты, а также государственная политика ряда стран создают предпосылки для увеличения производства биотоплива. Биотопливо производится из с/х культур, которые потребляют большое количество калийных удобрений, что также способствует росту спроса на них.

«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.