

Компания: Нижнекамскнефтехим (NKNC)

Нижнекамскнефтехим (НКНХ) – ведущий российский производитель и экспортер нефтехимической продукции. Недавно компания представила очень сильные финансовые результаты по МСФО за 2010 г., которые превзошли ожидания инвесторов. По нашим оценкам, благодаря значительным инвестициям в производство, благоприятной конъюнктуре на мировом рынке нефтехимической продукции и усилиям менеджмента по повышению эффективности, в среднесрочной перспективе высокие темпы роста финансовых показателей компании сохранятся. Кроме того, мы ожидаем, что в ближайшие годы компания продолжит платить хорошие дивиденды, при этом дивидендная доходность по обыкновенным акциям будет оставаться выше 5%. В среднесрочной перспективе драйвером роста стоимости НКНХ должно стать IPO компании, которое повысит ликвидность акций и привлечет дополнительный интерес инвесторов к предприятию.

Справедливая цена обыкновенных акций, \$	1.37
Текущая цена обыкновенных акций, offer \$	0.89
Потенциал роста (обыкновенные)	53%

Тикер	NKNC
Капитализация, \$ млн.	1555
EV, \$ млн.	1881
Количество обыкновенных акций, млн.	161.256
В свободном обращении	10.8%

Краткая информация о компании

НКНХ – одно из ведущих предприятий российской нефтехимической отрасли. Основные виды продукции компании – синтетические каучуки, пластики, полимеры. По производству синтетических каучуков НКНХ занимает лидирующие позиции в России с долей рынка от 50% до 65% в зависимости от типа каучука. Кроме того, на НКНХ приходится 66% российского производства полистирола, 32% российского производства полипропилена, 43% российского производства стирола. Компания также занимает монопольное положение на российском рынке полиэфиров.

Более 50% производимой НКНХ продукции реализуется за рубежом, где компания является крупнейшим поставщиком изопренового и бутилового каучуков с долей мирового рынка в 38% и 15%, соответственно. Крупнейшим зарубежным потребителем компании является Китай, на который приходится 15% экспортированной продукции. В европейские страны и страны бывшего СНГ в совокупности идет 53% экспорта НКНХ.

Недавно НКНХ опубликовал сильные результаты по МСФО за 2010 г., продемонстрировавшие, что компании в полной мере удалось воспользоваться благоприятной конъюнктурой мирового рынка нефтехимии. Выручка выросла по сравнению с 2009 г. на 53% до \$3 175 млн., а показатель EBITDA – на 112% до \$490 млн. Чистая прибыль за период составила \$278 млн. против убытка годом ранее. При этом объемы производства в физическом выражении составили 500 тыс. тонн каучуков и 544 тыс. тонн пластика, что является наивысшим показателем за все историю предприятия.

Отметим, что благоприятная конъюнктура мирового рынка нефтехимической продукции способствует дальнейшему развитию производственного потенциала НКНХ. В настоящее время компания развивает несколько инвестиционных проектов по производству

различных видов каучуков (до 580 тыс. тонн к 2015 г.). Недавно было также объявлено о строительстве нового этиленового комплекса: мощности по производству данного мономера к 2012 г. должны вырасти до 1.6 млн. тонн с 0.6 млн. тонн в 2010 г., что позволит снизить объемы его закупок у третьих лиц и в будущем существенно нарастить выпуск пластиков.

По нашим прогнозам, благоприятная ситуация на мировом рынке нефтехимической продукции сохранится в среднесрочной перспективе благодаря дальнейшему восстановлению мировой экономики и высоким ценам на нефть, хотя мы и не ожидаем такого роста цен, который наблюдался в 2010 г. (на 50% по синтетическому каучуку). По нашим оценкам, в 2011-2014 гг. стоимость каучука в мире будет расти на 5-10% в год, что в сочетании с ростом производства продукции позволит НКНХ увеличивать выручку в среднем на 14% в год в данный период. При этом рентабельность по EBITDA будет оставаться в районе 15% благодаря усилиям менеджмента по повышению эффективности компании.

Основные финансовые показатели

	2010	2011П	2012П
Выручка, \$ млн.	3175	3695	4486
ЕБИТДА, \$ млн.	490	587	696
Чистая прибыль, \$ млн.	278	312	370
Рентабельность			
Рентабельность по EBITDA	15.4%	15.9%	15.5%
Рентабельность по чистой прибыли	8.8%	8.4%	8.2%
Рыночные коэффициенты			
EV/S	0.59	0.51	0.42
EV/EBITDA	3.84	3.20	2.70
P/E	5.59	4.99	4.20

Источник: данные компании, оценки ЗАО «ФИНАМ»

По итогам 2010 г. НКНХ выплатил 1.176 руб. дивидендов по акциям всех типов, что соответствует коэффициенту дивидендных выплат в 30% от чистой прибыли. Мы ожидаем, что текущая дивидендная политика компании сохранится и в ближайшие годы. По нашим расчетам, дивиденды за 2011 г. могут составить 1.43 руб. по бумагам обоих типов, таким образом, дивидендная доходность по обыкновенным акциям может достичь весьма приличных 5.7%.

Одним из недостатков НКНХ на сегодняшний момент является невысокая ликвидность акций. Однако в среднесрочной перспективе ситуация может улучшиться: в конце 2011 – начале 2012 гг. холдинг ТАИФ, основной акционер компании, планирует провести IPO НКНХ. Предполагается, что на биржах может быть размещено до 25% акций НКНХ, что к тому же привлечет дополнительный интерес инвесторов к компании.

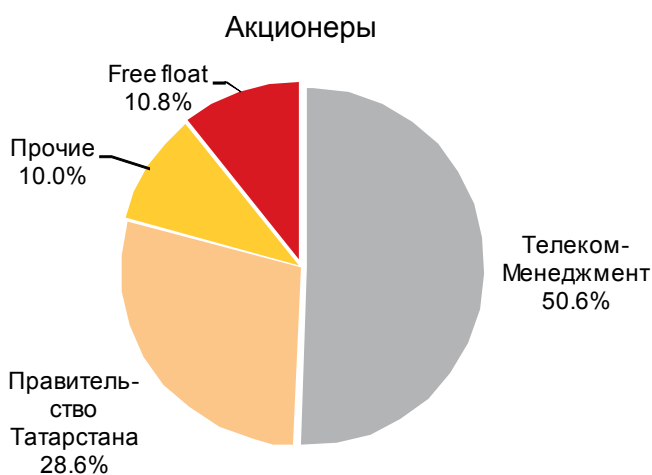
Основные драйверы роста

- ✓ Недавно НКНХ представил очень сильные финансовые результаты по МСФО за 2010 г., которые превзошли ожидания инвесторов. По нашим оценкам, благодаря значительным инвестициям в производство, благоприятной конъюнктуре на мировом рынке нефтехимической продукции и усилиям менеджмента по повышению эффективности, в среднесрочной перспективе высокие темпы роста финансовых показателей компании сохранятся.

- ✓ Мы ожидаем, что в ближайшие годы компания продолжит платить хорошие дивиденды, при этом дивидендная доходность по обыкновенным акциям будет оставаться выше 5%.
- ✓ В конце 2011 – начале 2012 гг. может состояться IPO НКНХ, которое должно повысить ликвидность акций и привлечь дополнительный интерес инвесторов к компании.

Акционеры

Холдинг ТАИФ через фонд Телеком-Менеджмент контролирует 50.6% акций НКНХ. Кроме того, холдинг ТАИФ заключил соглашение о доверительном управлении 28.6%-й госдолей в компании. В свободном обращении находятся 10.8% бумаг НКНХ.



Источник: данные компании, оценки ЗАО «ФИНАМ»

Оценка компании

Мы оценили НКНХ методом сравнения с компаниями-аналогами с развивающихся рынков по прогнозным мультипликаторам P/E и EV/EBITDA на 2011 г. Вес каждого коэффициента в итоговой оценке составил 50%. Чтобы учесть более низкую ликвидность и размер НКНХ по сравнению с аналогами, мы применили к полученной оценке дисконт в 10%. По нашим расчетам, итоговая справедливая стоимость НКНХ составляет \$2432 млн., или \$1.37 на обыкновенную акцию, что подразумевает потенциал роста 53%.

Чистый долг, \$ млн.	347
EBITDA 2011, \$ млн.	587
Целевой коэффициент EV/EBITDA	5.38
<i>Оценка по EV/EBITDA, \$ млн.</i>	2813
Чистая прибыль 2011, \$ млн.	312
Целевой коэффициент P/E	8.30
<i>Оценка по P/E, \$ млн.</i>	2591
Средняя оценка	2702
Дисконт	10%
Итоговая оценка, \$ млн.	2432
На обыкновенную акцию, \$	1.37

Источник: оценки ЗАО «ФИНАМ»

Сравнительные коэффициенты

Компания	МСар, \$ млн.	P / E			EV / EBITDA			EV / Sales			Ч. долг/ EBITDA
		2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
НКНХ	1555	5.59	4.99	4.20	3.84	3.20	2.70	0.59	0.51	0.42	0.59
Казаньоргсинтез	414	11.44	5.87	4.90	5.80	5.29	4.43	1.17	1.03	0.92	3.82
Среднее по российским компаниям		6.26	5.15	4.33	4.49	3.86	3.24	0.75	0.65	0.55	1.60
Среднее по компаниям развитых рынков		8.29	8.99	7.76	6.04	4.89	4.59	0.75	0.68	0.64	1.86
Среднее по компаниям развивающихся рынков		10.17	8.30	7.61	6.51	5.38	4.90	1.50	1.21	1.12	0.87

Источник: данные компаний, Bloomberg, оценки ЗАО «ФИНАМ»

Контакты

Группа клиентской аналитики
(Департамент клиентского обслуживания)

Зайцева Анна
Руководитель
+7 (495) 796-90-26, доб.2025
zaytseva@finam.ru

Осин Александр
Аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.2358
osin@finam.ru

Пальянов Андрей
Консультант-аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.2040
palyanov@finam.ru

Загорулько Антон
Консультант-аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.2040
zagorulko@finam.ru

Силакова Екатерина
Аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.1608
silakova@finam.ru

Додонов Игорь
Консультант-аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.1627
idodonov@finam.ru

Кондратьев Максим
Консультант-аналитик
+7 (495) 796-90-26, доб.1627
mkontratev@finam.ru

Отдел Классического Рынка
(доверительное и консультационное управление, операции в РТС и на внебиржевом рынке)

Коновалов Василий
Руководитель отдела
+7(495) 796-93-88, доб.2744
konovalov@finam.ru

Голубев Артем
Портфельный менеджер
+7(495) 796-93-88, доб.2745
golubev@finam.ru

Дубинин Иван
Портфельный менеджер
+7(495) 796-93-88, доб.2747
dubinin_i@finam.ru

Зюриков Александр
Портфельный менеджер
+7(495) 796-93-88, доб.2740
zyurikov@finam.ru

Спиридонов Денис
Портфельный менеджер
+7(495) 796-93-88, доб.2742
spiridonov_d@finam.ru

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов ЗАО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ЗАО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ЗАО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ЗАО «ФИНАМ» категорически запрещено.