

Уралкалий, Сильвинит и все, все, все...

Уралкалий, ао

Рекомендация	Покупать
Тикер (ММВБ)	URKA
Справедливая цена, руб	193,17
Текущая цена, руб.	141
Потенциал роста	37%
Капитализация, млн. \$	9 825

Сильвинит

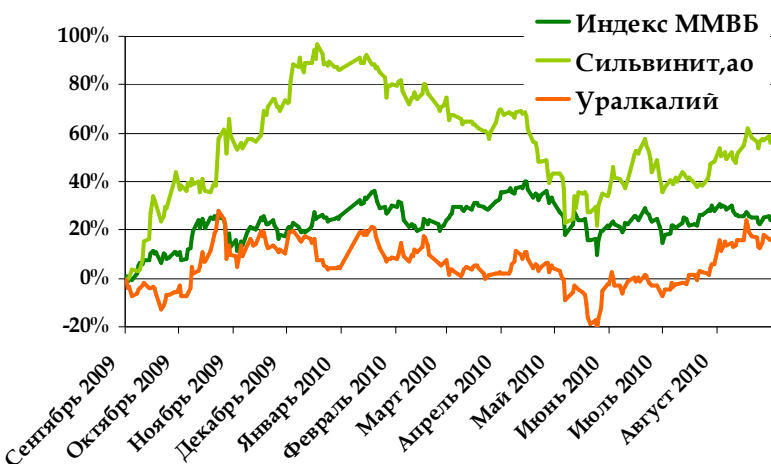
Рекомендация, ао	ПОКУПАТЬ
Тикер (ММВБ)	SILV
Справедливая цена, руб	32 273
Текущая цена, руб.	20 298
Потенциал роста	59%
Рекомендация, ап	ПОКУПАТЬ
Тикер (РТС)	SILVP
Справедливая цена, руб	505
Текущая цена, руб.	367
Потенциал роста	37,5%
Капитализация, млн. \$	5 056

Краткая справка:

Производство калийных удобрений является высокорентабельной отраслью в последние годы, особенно на фоне роста цен на сельскохозяйственную продукцию. Напомним, что стоимость хлористого калия в докризисный период (2007-2008гг.) поднималась до уровня в \$1000 за тонну на спотовом рынке. Сегодня контракты на поставку сырья заключаются на уровне в \$460 за тонну и, в перспективе, с учетом постепенного восстановления спроса, мы ожидаем роста цены на хлористый калий до \$550-600 за тонну к концу текущего года.

После преодоления кризисных тенденций 2008-го года, характеризовавшихся резким снижением спроса, калийная отрасль вызывает больший интерес у инвесторов. На фоне попыток слияний и поглощений калийными компаниями на мировом рынке, вероятность предпринимаемых попыток слияния двух основных российских калийных компаний: «Уралкалия» и «Сильвинита» является довольно высокой.

Разговоры о перспективе отрасли в случае объединения двух ведущих российских калийных компаний: «Уралкалия» и «Сильвинита» уже давно ведутся в инвестиционной среде. В случае их объединения, по нашей оценке, в выигрыше останутся обе компании.



Сейчас в отрасли:

Большой интерес к калийной отрасли отражает постепенное оживление на рынке M&A¹ после финансового кризиса, а также неплохие перспективы отрасли, благодаря ее специфике:

- Калийные месторождения имеют очень ограниченный и исчерпываемый характер;
- На фоне роста населения мира и уменьшения доли земель, используемых под с/х нужды, постоянно растет необходимость искусственного поддержания плодородного слоя почвы, в то время как калийные удобрения - являются основным видом используемой человеком калийсодержащей продукции (95%) – что и обеспечивает постоянно растущий спрос на хлористый калий;
- Планируемые расширения производства компаниями отрасли в предстоящие годы вкупе с растущим спросом на удобрения делают стратегически привлекательными бумаги добывающих компаний. По данным IFA² в ближайшие два года производство калия должно увеличиться почти на 25% от текущих объемов, а основной рост придется на первую пятерку компаний-«калийщиков» (в том числе «Уралкалий» и «Сильвинит»);
- Низкий ожидаемый уровень урожая основных культур в 2010/2011 с/х году спровоцирует увеличение спроса на удобрения и, следовательно, стоит ожидать роста их стоимости.

Повышенный интерес стратегических инвесторов в последние несколько месяцев к объединению активов в мировой калийной отрасли стимулируют к росту котировки бумаг отраслевых компаний. Перечислим основные «вехи» корпоративных событий в отрасли за последний месяц:

1. В августе стало известно, что компании Анатолия Скурова и Зелимхана Муцоева³ приобрели 20%-й и 24%-й пакеты соответственно обыкновенных акций

¹ Рынок слияния и поглощения

² Международная ассоциация производителей удобрений

³ Компании Feguard Ltd и Forman Commercial Limited

31 августа 2010г.

«Сильвинита». Стоимость сделки по продаже обеих пакетов компании составила около \$2,5-3 млрд. По всей видимости, основным продавцом столь крупной доли стал Петр Кондрашев, владевший 52%-м пакетом акций «Сильвинита».

Скорее всего, цель покупки 44%-го пакета «Сильвинита» другими структурами является продолжением линии компании «НАФТА-Москва» и лично Сулеймана Керимова по созданию глобального крупнейшего игрока на мировом рынке минеральных удобрений путем консолидации активов в одну компанию. Если подобный сценарий развития событий реализуется, то все акционеры новой компании будут действовать сообща в единых интересах, что может привести к главной цели Керимова - слиянию «Сильвинита» и «Уралкалия». Схема объединения, скорее всего, будет реализована через приобретение «Сильвинита» «Уралкалием» - компанией с более прозрачной структурой и бумаги которой более ликвидны на рынке (суммарная доля «Сильвинита» в руках команды Керимова предположительно составляет 69%, тогда как «Уралкалия» - 53%).

2. В июле Сулейман Керимов встречался с президентом Белоруссии Александром Лукашенко с предложением покупки пакета акций (возможно контрольного) «Беларуськалия» за \$7,5 млрд. В случае согласия белорусской стороны произойдет объединение трех ведущих производителей в отрасли, что приведет к образованию мирового лидера по производству калийных удобрений. Подтверждением реальной возможности выкупа пакета акций «Беларуськалия» стала новость о преобразовании компании из республиканского унитарного предприятия в открытое акционерное общество со 100%-й долей государства, которое дает возможность Белоруссии осуществить приватизацию в отношении пакета акций компании. Однако, на наш взгляд, слияние с «Беларуськалием», если и произойдет (помимо Сулеймана Керимова к активам данной компании проявляют заинтересованность и представители основных импортеров Беларуськалия - Китая и Индии, но для одобрения проведения подобной сделки необходимо «государственное согласие» обеих сторон), то вопрос будет решаться в долгосрочной перспективе и уже после возможного объединения «Уралкалия» и «Сильвинита», что выглядит на сегодняшний день более реальным.

31 августа 2010г.

3. В августе в СМИ появилась информация о том, что крупнейшие химические концерны мира - канадские компании «Rio Tinto» и «Potash Corp.» собираются приобрести около 10-15% в уставном капитале «Уралкалия». Примерная стоимость приобретаемого пакета оценивается западными компаниями в размере \$15 млрд., что более чем на 50% превышает текущую рыночную капитализацию «Уралкалия». После покупки вышеупомянутого пакета его новые собственники потенциально будут иметь достаточно сильное влияние на деятельность предприятия, поскольку после продажи 53%-го пакета бывшим владельцем «Уралкалия» Дмитрием Рыболовлевым пулу инвесторов крупнейший блокирующий пакет остался у Сулеймана Керимова, а у других основных акционеров доля в компании существенно меньше. Это значит, что, приобретая 10-15%-й пакет акций «Уралкалия», «Rio Tinto» и «Potash Corp.» смогут получить значительный пакет в компании. **Мы считаем, что активные процессы смены основных собственников «Уралкалия» вполне логично отразились и на поведении крупнейших мировых игроков отрасли, поскольку российская компания является одним из лидеров в мировом производстве минеральных удобрений и, в случае объединения с Сильвинитом, станет вторым в мире после «Potash Corp.» производителем калийных удобрений с производственной мощностью в 11,5 млрд. тонн.** Таким образом, стоит оценивать данную новость положительно только в том случае, если она будет подтверждена конкретными действиями, в противном случае возможен сугубо «спекулятивный выброс» по бумаге. Мы считаем, что «Rio Tinto» и «Potash Corp.» имеют не много шансов получить долю в российской компании. В 2005-м году «ВНР Billiton» уже изъявляла желание на приобретение доли «Уралкалия», проводились переговоры, но сделка так и не была осуществлена, поскольку к большим пакетам акций компаний российского калийного рынка в силу его стратегической важности иностранные компании допускаются.

4. На мировом рынке калия ведутся свои «корпоративные войны»: крупнейшая горнодобывающая корпорация мира «ВНР Billiton» грозитя недружественным поглощением мировому производителю минеральных удобрений «Potash Corp.» после того, как накануне совет директоров канадской