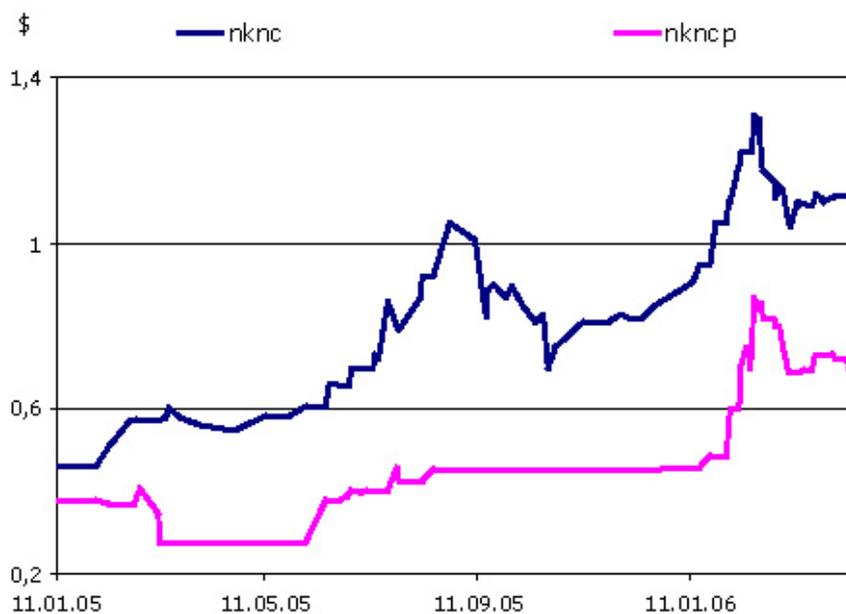


**Артур ЯРОВОЙ**

«Нижнекамскнефтехим» (НКНХ) - одно из крупнейших нефтехимических предприятий России. Компания находится в числе лидеров по производству синтетического каучука, этилена, бензола, полистирола.

Нахождение в числе крупнейших компаний Татарстана значительно снижает политические риски НКНХ.



Источник: данные РТС.

За прошлый год обыкновенные акции компании подорожали вдвое, привилегированные выросли всего на 20 %. Спрэд между «обычкой» и «префами» составлял почти 50 %.

В этом году картина поменялась. Игроки обратили внимание на несправедливый дисконт привилегированных акций к обыкновенным. Как следствие, он сократился до 37 %.

Мы считаем, что и обыкновенные, и привилегированные акции «Нижнекамскнефтехима» переоценены рынком.

Нижнекамскнефтехим	
Отрасль	Химия
Площадки	РТС, RTS-Board
Цена, 13.04, \$	1.115 (об), 0.7 (пр)
Капитализация, \$ млн	1950
P/S	1.4
P/E	25.1
EV/EBITDA	11.0
Справедливая цена, \$	0.76 (об), 0.53 (пр)
Потенциал роста, %	-32 (об), -24 (пр)

Примечание:

P - капитализация;

S - выручка;

E - чистая прибыль;

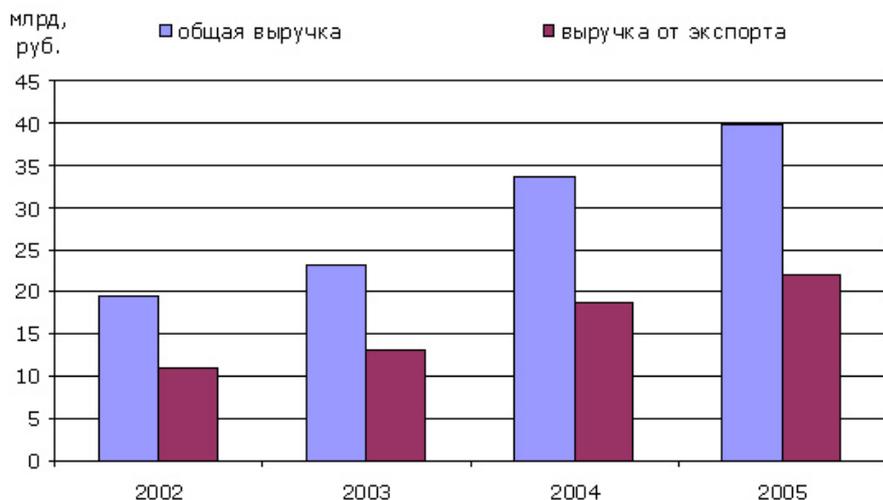
EV - стоимость компании (капитализация +  
задолженность - денежные средства)

EBITDA - доналоговая прибыль +  
амортизация.

## Выручка

Темпы роста выручки компании замедлились: если в 2004 году выручка увеличилась на 45 %, то в 2005 только на 18 %. По-прежнему более половины выручки приносит экспорт продукции.

Компания хорошо диверсифицирована. Ни один вид продукции не приносит больше 20 % от суммарной выручки. Доля каучука БК в 2005 году равнялась 15.7 %, каучука СКИ - 14.7 %, стирола - 12.1 %. В случае ухудшения ситуации по продажам одного из видов продукции компания хорошо защищена.



Источник: данные компании.

«Нижнекамскнефтехим» занимает лидирующие позиции не только в России, но и мире по производству изопренового каучука, бутилового каучука, неонолов.

Мировая доля поставок НКНХ стирола и моноэтинолгликоля равняется примерно одному проценту.

Компания имеет за рубежом компании для реализации своей продукции: «Tikam» в Чехии, «Nizhex-Scandinavia» в Финляндии. Это положительным образом влияет на рентабельность НКНХ.

### Сравнение с химическими предприятиями

При вычислении справедливой стоимости «Нижнекамскнефтехима» мы сравнили его с российскими и зарубежными аналогами.

При расчете мы присвоили коэффициенту EV/EBITDA вес 0.4, мультипликаторам P/S, P/E - 0.3.

	P/S	EV/EBITDA	P/E
<b>Нижнекамскнефтехим</b>	<b>1.4</b>	<b>11.0</b>	<b>25.1</b>
Салаватнефтеоргсинтез	0.6	10.3	14.4
Казаньоргсинтез	2.1	8.8	16.1
Уфаоргсинтез	1.6	7.3	9.1
<b>среднее</b>	<b>1.43</b>	<b>9.35</b>	<b>16.18</b>

Мы вычислили справедливую стоимость компании дважды. Таргету, полученному при сравнении с российскими аналогами, мы присвоили вес 0.7. Соответственно, полученному при сравнении с зарубежными предприятиями, - 0.3.

	P/S	EV/EBITDA	P/E
BASF AG	0.8	3.9	11.0
Dow Chemical	0.8	5.4	8.7
Repsol YPF	0.6	4.1	9.1
Lyondell Chemical	0.3	5.4	10.3
<b>среднее</b>	<b>0.63</b>	<b>4.70</b>	<b>9.78</b>

«Нижнекамскнефтехим» оценен намного дороже иностранных компаний, которые являются его конкурентами. В такой ситуации выгоднее всего купить акции Repsol YRF.

Впрочем, можно заметить, что вся российская химическая отрасль оценена дороже зарубежных компаний. Иностранные предприятия сейчас стоят примерно в два раза дешевле. Премия образовалась благодаря феноменальному росту российского рынка акций в прошлом году и начале этого.

### **Справедливая стоимость**

Справедливая стоимость обыкновенных акций «Нижнекамскнефтехима», полученная при сравнении с российскими аналогами, равна \$ 0.92.

Таргет, вычисленный при сравнении с зарубежными компаниями, - \$ 0.39.

При расчете справедливой стоимости привилегированных акций применен дисконт в 30 %.

Таким образом, справедливая стоимость обыкновенных акций «Нижнекамскнефтехима» равняется \$ 0.76. Потенциал падения составляет 32 %.

Рекомендация - **«Продавать»**.

Справедливая стоимость привилегированных акций - \$ 0.53. Потенциал падения - 24 %.

Рекомендация - **«Продавать»**.

Информация, содержащаяся в обзоре, предназначена исключительно для клиентов компании. Рекомендации и мнения, высказанные в данной публикации, не являются предложением покупки либо продажи ценных бумаг. Ни ОАО «ЮТРЕЙД.РУ», ни кто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данной публикации или ее содержания.

Copyright ОАО «ЮТРЕЙД.РУ» 2005-2006 ©