ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

НИЖНЕКАМСКНЕФТЕХИМ

Декабрь 2010

Дмитрий Марков
markov@lmsic.ru

Тикер	NKNC
Цена АО, $	0,755
Цена АП, $	0,387
EV, тыс. $	1 685 961
Капитализация, тыс. $	1 301 765
Количество АО	1 611 256 000
Количество АП	218 983 750
Справедливая цена АО, $	0,68
Справедливая цена АП, $	0,28
Потенциал роста АО	-15,31%
Потенциал роста АП	-28,06%
Рекомендация	Продавать

Нижнекамскнефтехим – ведущее предприятие нефтехимии в России и один из крупнейших производителей нефтехимической продукции в мире. НКНХ входит в группу ТАИФ, консолидирующую более 80 дочерних и зависимых компаний Татарстана и занимающую долю более 90% в выпуске продукции химической, нефтехимической и нефтегазоперерабатывающей отраслей республики Татарстан.

Предприятие производит широкий спектр продукции для таких отраслей как машиностроение (в частности, автомобилестроение), производство бытовой техники и электроники, строительство, розничная торговля, сельское хозяйство, лёгкая, медицинская, пищевая, шинная, резинотехническая, лакокрасочная, кабельная, целлюлозно-бумажная, мебельная промышленность. Более половины продукции экспортируется в 59 стран, основные регионы экспорта – Китай, страны ЕС и СНГ. На экспорт НКНХ в основном поставляет синтетические каучуки (64% экспорта), продукты основного органического синтеза (17%) и пластики (15%). Эмитент по ряду продукции занимает крупные доли на мировом рынке: по изопреновому каучуку СКИ-3 доля составляет 25%, по бутиловым каучукам - 14,9%, по неонолу - 26%.

В 2010 году НКНХ значительно улучшил свои показатели за счёт роста цен на продукцию и увеличения объёмов производства. Увеличение цен на нефтехимическую продукцию на зарубежных рынках произошло благодаря сильному росту цен на нефть. В то же время наблюдается рост спроса со стороны конечных потребителей, пополнение запасов клиентами в России и на экспортных рынках, что способствует высоким уровням загрузки мощностей в 95% (в 2009 г.: 85%).

Эмитент планирует наращивать производство в ближайшие годы. Основной прирост придётся на синтетические каучуки, одновременно компания собирается наращивать объёмы производства полимеров, увеличивать объёмы реализации пластиков на внутреннем рынке РФ за счёт замещения импортных аналогов, планируется запуск производства новых видов продукции. Также в планах остаётся строительство комплекса по производству 1 млн. тонн этилена в год, вероятное начало которого отложено на 2014 г. Основными рисками для планов НКНХ являются возможный рост себестоимости при росте цен на энергию и сырьё, снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой экономике, а также ввод в ближайшие годы новых мощностей конкурентами в России, странах Азии, Ближнего и Среднего Востока.

Предприятие при условии благоприятной внешней конъюнктуры способно значительно улучшить свои показатели в долгосрочном периоде за счёт реализации планов по увеличению объёмов производства и расширению ассортимента продукции, так как обладает диверсифицированными рынками. Возможное проведение IPO дочерней компании Группы компаний ТАИФ и самой Группы может стать Существенным драйверами роста котировок НКНХ.

Мы проанализировали стоимость обыкновенных акций эмитента методом дисконтированных денежных потоков, оценили стоимость привилегированных акций методом дисконтирования дивидендов, и провели сравнительный анализ предприятия с аналогичными компаниями на российском рынке и на развивающихся рынках, в результате чего выдаём рекомендацию продавать обыкновенные акции НКНХ со справедливой стоимостью $0,68 и продавать привилегированные акции со справедливой стоимостью $0,28.

SWOT- АНАЛИЗ

Сильные стороны:

- Современное производство, качественная продукция
- По ряду видов продукции занимает крупные доли на мировом рынке
- Получение сырья с заводов Татарстана без экспортных и значительных транспортных затрат
- Поддержка компании со стороны Группы ТАИФ
- Возможность экспорта продукции в больших объёмах при наличии спроса фактически по всему миру
- Ориентация на производство продукции с высокой добавленной стоимостью, планы по запуску новых видов продукции

Слабые стороны:

- Опережающий выручку рост себестоимости, управленческих и коммерческих расходов.
- Для выполнения масштабных инвестиционных проектов необходимы значительные заёмные средства

Возможности:

- ОАО «ТАИФ», мажоритарный акционер, может провести IPO ближайшие годы
- При реализации планов по масштабному увеличению производства ряда видов продукции и выпуску новых продуктов возможен выход на новые рынки и ниши
- Рост спроса на продукцию при дальнейшем восстановлении мировой экономики, в особенности автомобильного сектора и производителей бытовой техники

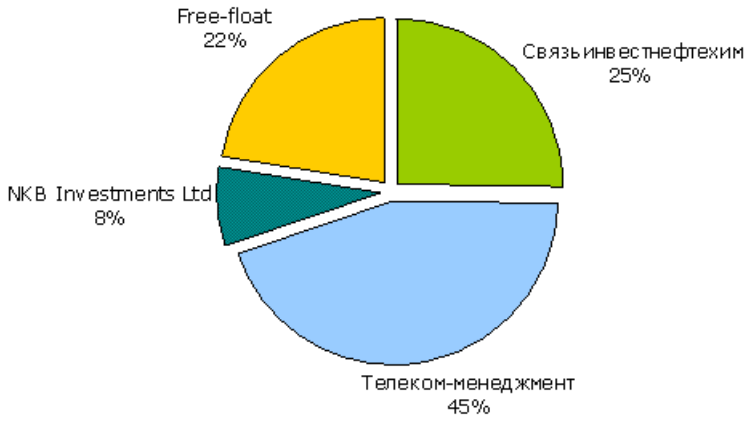
Угрозы:

- Снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой экономике
- Высокая волатильность цен на продукцию
- Ввод в ближайшие годы новых мощностей в странах Азии, Ближнего и Среднего Востока, России. Растущая конкуренция в России и в мире

ОПИСАНИЕ КОМПАНИИ

НКНХ – ведущее предприятие нефтехимии в России и один из крупнейших производителей нефтехимической продукции в мире. Предприятие входит в группу ТАИФ, консолидирующую 80 дочерних и зависимых компаний, в том числе Казаньоргсинтез, ТАИФ-НК, Химический завод имени Карпова. Группа ТАИФ занимает более 90% в выпуске продукции химической, нефтехимической и нефтегазоперерабатывающей отраслей республики Татарстан. Бизнес ТАИФ разделён на 5 блоков: химия, нефтехимия и нефтегазопереработка; инвестиции и финансы; телекоммуникации и масс-медиа; услуги и торговля; строительство.

Структура акционеров ОАО «Нижнекамскнефтехим»



Источник: данные компании

Крупнейшими акционерами НКНХ являются:

- ООО «Телеком-менеджмент» (44,55%), принадлежащее ОАО «ТАИФ»;
- ОАО «Связьинвестнефтехим» (25,2%), собственником которого является Правительство Республики Татарстан;
- NKB Investments Ltd (7,8%), принадлежащее ОАО «Финансовая Корпорация УРАЛСИБ»

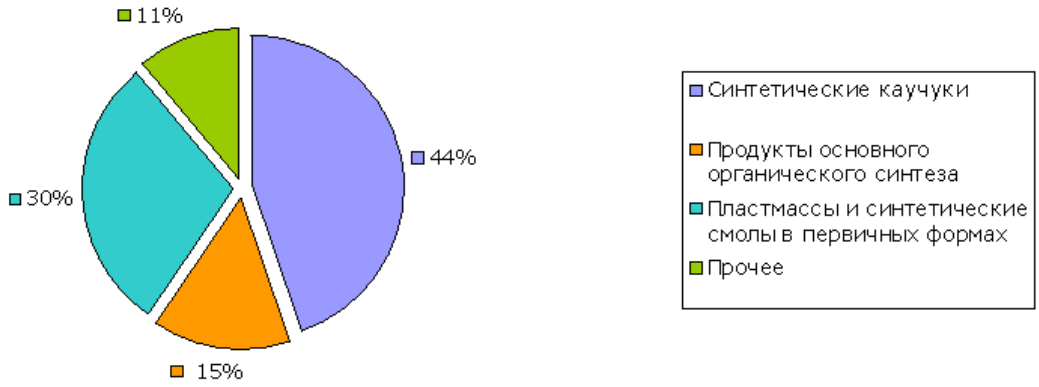
В настоящее время пакет акции ОАО «Связьинвестнефтехим» находится в доверительном управлении одной из дочерних компаний ОАО «ТАИФ». В результате ОАО «ТАИФ» контролирует 69,75% уставного капитала компании или 79,23% голосующих обыкновенных акций.

ТАИФ рассматривает два варианта финансирования своей масштабной инвестиционной программы (которая включает инвестиции в НКНХ): привлечение заёмных средств на сумму порядка $12 млрд. сроком на 10 лет по ставку не более 6%, либо первичное размещение в 2 этапа (сначала IPO части акций одного из предприятий, входящего в группу компаний ТАИФ, а затем первичное размещение акций самой группы компаний ТАИФ на российских и зарубехных биржах). Пока окончательное решение не принято; руководство ТАИФа в качестве приоритетного варианта рассматривает привлечение заёмных средств. В настоящее время идут переговоры с крупнейшими российскими и мировыми банками. Первичное размещение акций одной из дочерней компаний и самой группы компаний ТАИФ будет осуществлено в случае недостатка в заёмных средствах в течение ближайших лет. IPO может стать хорошим драйвером роста для публичных компаний группы ТАИФ, так как это событие привлечёт повышенное внимание со стороны российских и иностранных инвесторов ввиду масштабных инвестиционных проектов и планов группы компаний.

ПРОИЗВОДСТВО

НКНХ производит широкий спектр продукции для таких отраслей как машиностроение (в частности, автомобилестроение), производство бытовой техники и электроники, строительство, розничная торговля, сельское хозяйство, лёгкая, медицинская, пищевая, шинная, резинотехническая, лакокрасочная, кабельная, целлюлозно-бумажная, мебельная промышленность.

Структура выпускаемой продукции ОАО «Нижнекамскнефтехим»



Источник: данные компании

44% выручки НКНХ приходится на синтетические каучуки:

- Изопреновый каучук СКИ-3 используется для производства автомобильных шин, резино-технических изделий для пищевой, медицинской и лакокрасочной промышленности, резиновой обувт, спортивного инвентаря, клеевых составов и водоотталкивающих композиций
- Бутиловый каучук используется при изготовлении изделий строительного и медицинского назначения, для производства автокамер, диафрагм для форматоров-вулканизаторов и латекса бутилкаучука
- Хлорбутилкаучук и бромбутилкаучук применяются в шинной и резинотехнической промышленности, при изготовлении медицинских изделий
- Бутадиеновый каучук СКД-Н и ДССК-2525 используется в шинной и резинотехнической промышленности
- Бутадиеновый каучук СКД- L используется при синтезе ударопрочного полистирола, применяется в шинной промышленности и для изготовления резинотехнических изделий
- Этиленпропиленовый каучук СКЭПТ применяется в шинной, резино-технической, кабельной и автомобильной промышленности, при производстве клеев, герметиков, электрических приборов, дорожных и кровельных покрытий, водонепроницаемых мембран

30% выручки составляют пластмассы и синтетические смолы в первичных формах:

- Полипропилен имеет широкое применение: из него производятся различные ткани и волокна; трубы; мебель; предметы гигиены; различные виды плёнок, нитей, ремней и сетей; посуда; тара; упаковка для продуктов, ленты, бытовая техника, тонкостенные предметы, упаковочные верёвки и бечёвки, садовая мебель, контейнеры, кабели и провода, игрушки, автомобильные детали, изделия технического назначения и др.

- Полиэтилен используется при изготовлении решётчатой тары, ящиков, контейнеров, канистр, тонкостенных деталей и деталей малого размера, крышек, колпачков, корпусов; плёнок для оборачивания товаров и гидроизоляции, других многослойных плёнок, нитей высокой прочности, изоляционных лент, пакетов-вкладышей, тонких мешков, гибких ирригационных трубок; применяется при скоростном литье, выдувном формовании, ламинировании, производстве кабелей и труб, изделий общего и технического назначения

- Полистирол применяется для изготовления столовых приборов, посуды, чашек и ёмкостей для хранения пищевых продуктов; при производстве изделий медицинского и лабораторного назначения, упаковки для электроники, офисных принадлежностей, рассеивателей света, игрушек; для окрашивания пластмасс; при изготовлении бытовой и электронной техники, промышленных ограждений и катушек

Продукты основного органического синтеза занимают 15% в структуре продукции НКНХ:

- Этилен в основном используется при производстве различных органических продуктов, в том числе полиэтилена и окиси этилена, а также применяется в холодильных установках и в медицине.

- Пропилен применяется для производства других веществ, в том числе для получения полипропилена, пластмасс и каучуков. Окись этилена и окись пропилена широко применяются для получения различных химических веществ и полупродуктов.

- Изопрен и бутадиен используются для получения синтетического каучука, также бутадиен применяют при изготовлении хлоропрена, термоэлстопластов и латексов.

- Стирол используют в производстве полимеров, в том числе для получения полистирола, АБС-пластиков, бутадиенстирольных каучуков.

- Неонол используется при добыче нефти, в текстильной, целлюлозно-бумажной промышленности, как средство защиты и регулирования роста растений, в различных технологических жидкостях, в чёрной металлургии, при производстве моющих средств технического назначения.

- Этиленгликоль используется в качестве компонента автомобильных антифризов и тормозных жидкостей, других низкозамерзающих и гидравлических жидкостях, в производстве разных полимеров, растворителей

- Пропиленгликоль применяется в пищевой, электронной, фармацевтической промышленности как пищевая добавка, в лакокрасочной промышленности, в качестве теплоносителей (антифризов) в системах отопления, кондиционирования, вентиляции, в системах охлаждения пищевых производств и в другом теплообменном оборудовании, для производства полиэфирных смол.

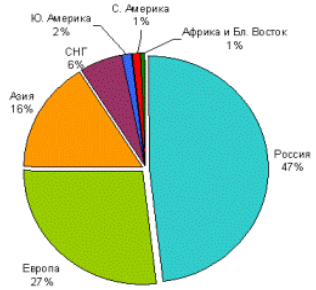
- Тримеры и тетрамеры пропилена используются для производства присадок к маслам, также триммеры пропилена применяются для получения пластификаторов пластмасс (ПВХ), при производстве моющих средств, для получения различных химических веществ.

Стоит отметить, что НКНХ производит качественную продукцию. В частности, это под-тверждается наградами 15-й специализированной выставки химической промышленности и науки «Химия-2009»; премией 2009 года за достижения в области качества продукции и услуг по решению Экономического совета Союза Независимых Государств; решением аудиторов Чешского сертификационного органа CQS, не обнаружили несоответствий, препятствующих продлению действия сертификатов НКНХ в области менеджмента качества (СМК) и управления окружающей средой (СУОС) в апреле 2010 года; в 2009 году система менеджмента качества была ресертифицирована с расширенной областью сер-тификации на соответствие требованиям МС ИСО 2001:2008.

ПОСТАВЩИКИ И ПОТРЕБИТЕЛИ

Основными поставщиками предприятия являются ОАО «ТАИФ-НК» (36%) и ООО «Газнефтехимпереработка» (15%). Преимуществом НКНХ перед конкурентами является территориальная близость поставщиков, в результате чего эмитент получает сырьё с заводов Татарстана без экспортных и значительных транспортных затрат. Предприятие также располагает собственной сырьевой базой и стремится снижать зависимость от поставщиков.

Региональная структура продаж



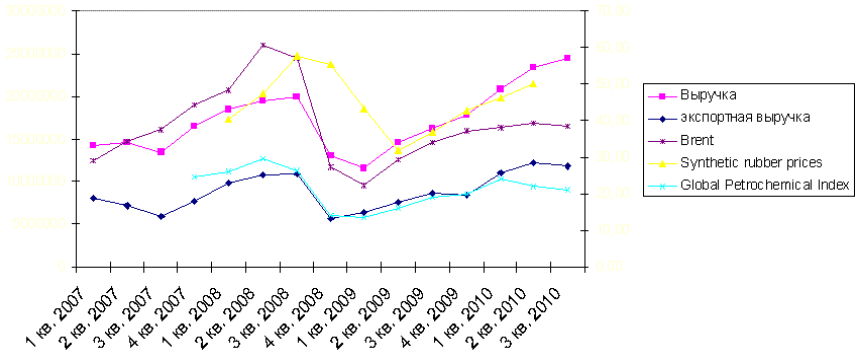
Структура экспорта



Источник: данные компании

Предприятие является одним из крупнейших производителей и экспортеров нефтехимической продукции в России и в мире. Более половины продукции экспортируется в 59 стран (Китай, Финляндия, Турция, Польша, Венгрия, Беларусь, Латвия, Германия, Украина и Бельгия и др.). Основными партнёрами являются: Goodyear, Dow, Michelin, Pirelli, Continental, Bridgestone, Белшина. На экспорт Нижнекамскнефтехим в основном поставляет синтетические каучуки (64% экспорта), продукты основного органического синтеза (17%) и пластики (15%). НКНХ по ряду продукции занимает крупные доли на мировом рынке: по изопреновому каучуку СКИ-3 доля составляет 25%, по бутиловым каучукам - 14,9%, по неонолу - 26%.

Сравнительная динамика выручки ОАО «Нижнекамскнефтехим» и рыночных показателей



Источник: данные компании, Platts, IRSG, EIA

Из диаграммы видно, что экспортная выручка в наибольшей степени коррелирует с динамикой Global Petrochemical Index (PGPI) – наиболее популярного международного индекса нефтехимической промышленности. Коэффициент корреляции между величиной экспортной выручки НКНХ и индексом PGPI составляет порядка 0,7, между всей выручкой и индексом PGPI – 0,63. При этом коэффициент корреляции между ценами на нефть марки Brent и значениями индекса PGPI составляет порядка 0,95. Таким образом, наиболее важным внешним фактором благополучия Нижнекамскнефтехима как на внутреннем, так и на внешнем рынках является изменение цен на нефть как индикатора текущего состояния мировой экономики.

ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЛАНЫ

Несмотря на обвал рынка нефтехимической продукции, НКНХ сохранил ведущие позиции в нефтехимической отрасли России. Объём производства в 2009 году сохранился на докризисном уровне в результате выполнения антикризисной программы, активного взаимодействия с потребителями и работы над повышением качества выпускаемой продукции. 16 августа 2010 года Fitch Ratings подтвердило национальный долгосрочный рейтинг «BBB-(rus)», изменив прогноз с негативного на стабильный. Рейтинговое агентство учло в изменении рейтинга успешные меры руководства компании по получению доступа к банковскому финансированию и разрешению вопросов с ликвидностью после реструктуризации облигаций на 200 млн. долл. в 4 кв. 2009 года. К упомянутым мерам относится получение новых банковских кредитных линий на общую сумму 100 млн. долл., в результате чего невыбранные кредитные линии компании составили 4,9 млрд. руб. (158 млн. долл.) на 30 июня 2010 года в дополнение к остаткам денежных средств на счетах в размере 2,3 млрд. руб.

В 2010 году НКНХ значительно улучшил свои показатели за счёт роста цен на продукцию и увеличения объёмов производства: за январь-сентябрь 2010 года рост производства в физическом выражении составил 17,6% при совокупном увеличении цен на продукцию на 45,4%. При этом физический объём экспорта не изменился, а экспортная выручка выросла на 65%. Увеличение цен на нефтехимическую продукцию на зарубежных рынках произошло благодаря сильному росту цен на нефть. В то же время наблюдается рост спроса со стороны конечных потребителей; пополнение запасов клиентами в России и на экспортных рынках способствует высоким уровням загрузки мощностей в 95% (в 2009 г.: 85%). В основном на увеличение выручки повлияли: рост продаж и цен на полиэтилен (+53,83% и +43,5%, соответственно), каучуков СКДН (+37,33% и +64,17%) и СКИ-3 (+46,83% и +100,75%); увеличение цен на бутилкаучук (+58,11%), на полипропилен (+47,03%), на полистирол (+36,58%).

Финансовые показатели ОАО «Нижнекамскнефтехим», $ тыс.

	2006	2007	2008	2009	2010F
Sales	1 914 163	2 481 347	3 031 795	1 935 083	2 959 152
EBITDA	206 081	270 037	344 776	170 278	486 691
Net Income	102 396	129 932	44 847	-1 732	257 029
EPS, $	0,06	0,08	0,03	0	0,16
P/S	0,47	0,39	0,32	0,49	0,37
EV/S	0,45	0,55	0,45	0,71	0,5
EV/EBITDA	6,42	5,1	3,99	8,08	3,01
P/E	8,81	7,35	21,3	отр.	4,21
EBITDA margin	10,77%	10,88%	11,37%	8,80%	16,44%
Net margin	5,35%	5,24%	1,48%	-0,09%	8,69%
Dividend yield	3,3%/6,9%	4%/8%	1,9%/3,9%	0,4%/0,9%	4,5%/8,1%

Источник: данные компании, расчеты ИК ЛМС

Эмитент планирует наращивать производство в ближайшие годы. Основной прирост придётся на синтетические каучуки: в планах до 2016 года - наращивание мощностей по выпуску бутадиенового, бутилового, галобутилового и изопренового каучуков. В совокупности по текущим ценам это предполагает рост выручки на $530 млн., или на 18% к прогнозной величине за 2010 г. Также НКНХ собирается наращивать объёмы производства полимеров, увеличивать объёмы реализации пластиков на внутреннем рынке РФ за счёт замещения импортных аналогов; планируется запуск производства новых видов продукции: вспенивающегося полистирола, акрилонитрил-бутадиенстирольных пластиков (АБС-пластиков), дивинил-стирольного каучука растворной полимеризации. Также в планах остаётся строительство комплекса по производству 1 млн. тонн этилена в год, вероятное начало которого отложено на 2014 г.

Основными рисками для планов НКНХ являются: возможный рост удельной доли суммарных расходов в выручке в результате дальнейшего роста цен на энергию, сырьё и материалы, а также опережающего увеличения управленческих и коммерческих расходов; снижение цен и спроса на продукцию при ухудшении ситуации в мировой экономике (цены на нефтехимическую продукцию в значительной степени зависят от цены на нефть, особенно на внешних рынках. А котировки на нефть являются своеобразным индикатором состояния мировой экономики), а также ввод в ближайшие годы новых мощностей конкурентами в России (в частности, СИБУРом, ЛУКОЙЛом, ПЕНОПЛЭКСом, Салаватнефтеоргсинтезом и другими), в странах Азии, Ближнего и Среднего Востока . Существенным преимуществом эмитента по сравнению с другими российскими производителями является возможность экспорта в больших объемах через арендованные береговые ёмкостные терминалы Финляндии в Западную Европу, Азию и США, а также на рынки Скандинавских стран.

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

В качестве компаний-аналогов были взяты предприятия из развивающихся стран Азии, Южной Америки и Восточной Европы как наиболее подходящие компании с близкими текущими возможностями и перспективами развития. За базу для сравнения были взяты наиболее широко применяемые мультипликаторы и показатели рентабельности.

При сравнении с российскими аналогами, Нижнекамскнефтехим недооценён по всем мультипликаторам. В то же время, предприятие является в целом менее рентабельным, чем в среднем по отрасли. С аналогами в развивающихся странах ситуация немного иная. НКНХ существенно недооценён по финансовым коэффициентам, по рентабельности же предприятие сопоставимо с иностранными аналогами.

Сравнительная оценка НКНХ с аналогами

Эмитент	Страна	Mar. cap. ($, th)	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E	EBITDA margin	Net margin
Российские аналоги								
Волжский оргсинтез	Россия	281 391	1,01	0,98	3,16	4,37	31,83%	23,69%
Казаньоргсинтез	Россия	297 578	0,25	1,07	4,84	4,3	22,11%	5,34%
Метафракс	Россия	225 035	0,89	0,87	5,94	10,23	17,37%	10,43%
Салаватнефтеоргсинтез	Россия	985 167	0,28	0,47	8,53	отр.	9,76%	3,35%
Среднее значение			0,61	0,85	5,62	6,3	20,27%	10,70%
Зарубежные аналоги								
SYNTHOS S.A.	Польша	954 229	1,07	1,12	12,7	9,31	8,80%	11,49%
BRASKEM SA	Бразилия	5 235 947	0,54	1,01	7,29	20,78	13,87%	2,61%
UNIPAR PARTICIPACOES SA-PR B	Бразилия	664 059	0,2	0,21	1,53	отр.	13,90%	отр.
KOREA KUMHO PETROCHEMICAL	Южная Корея	1 675 589	0,27	0,82	11,66	отр.	6,99%	отр.
Sinopec Shanghai Petrochemical Co. Ltd.	Китай	7 771 304	0,65	0,75	9,08	20,04	8,24%	3,25%
SRI TRANG AGRO-INDUSTRY PCL	Таиланд	911 376	0,42	0,56	9,7	6,81	5,80%	6,15%
HONAM PETROCHEMICAL CORP	Южная Корея	6 794 204	0,89	0,8	5,33	9,54	15,11%	9,28%
Среднее значение			0,58	0,75	16,37	13,3	10,39%	6,56%
Сравнение аналогов с эмитентом								
Нижнекамскнефтехим	Россия	922 157	0,32	0,47	4,12	5,63	11,45%	5,72%
Потенциал роста к российским аналогам			89,84%	80,32%	36,35%	11,90%	77,02%	87,08%
Потенциал роста к иностранным аналогам			80,36%	60,18%	297,30%	136,16%	-9,28%	14,62%

*Данные по компаниям приведены за 2009 год

Источник: расчеты и прогнозы ИК ЛМС

РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ

При расчёте показателей на 2011-2015 гг. мы ориентировались на то, что цены на продукцию в данный период существенно не изменятся после того, как уже в настоящее время они достигли докризисных уровней. Это предположение подтверждается данными International Rubber Study Group (IRSG), Chemical Market Associates (CMAI)) и, косвенно, перспективой ввода в ближайшие годы новых мощностей в России, странах Азии, Ближнего и Среднего Востока. В изменение выручки мы закладывали прогнозы по росту производства синтетических каучуков, полимеров и пластиков, аналогичные данным компании, по другим видам продукции - прогнозы из приложения №3 к программе развития нефтегазохимического комплекса Республики Татарстан на 2010-2014 гг. При прогнозировании расходов учитывался их возможный незначительный рост относительно выручки в связи с ростом себестоимости за счет увеличения цен на энергию и прямогонный бензин, а также с ростом управленческих и коммерческих расходов.

В увеличение расходов по внеоперационной деятельности мы закладывали постепенное увеличение масштабов бизнеса. Рост величины амортизационных отчислений рассчитан с учётом расширения и модернизации производства в связи с текущими инвестиционными планами НКНХ. Нами был заложен рост капиталовложений ввиду реализации вышеупомянутых планов. По словам гендиректора НКНХ В.Бусыгина, инвестиции в программу развития до 2014 года должны составить 22 млрд.руб. В связи с тем, что проект по строительству этиленового комплекса стоимостью 84 млрд. руб. в год отложен на неопределённый срок, мы вычли приведённую стоимость его строительства от прогнозного чистого денежного потока НКНХ. Предполагается, что комплекс по производству этилена начнут строить в 2014 г., а закончат в 2019 г. В прогнозировании оборотного капитала мы исходили из объемов, необходимых для стабильной деятельности НКНХ, в связи с постепенным расширением масштабов бизнеса предприятия.

Основываясь на модели дисконтированных денежных потоков, мы получили существенную переоценку обыкновенных акций НКНХ при выбранном сценарии развития событий. Предприятие сможет генерировать стоимость при постепенном росте производства в среднесрочной перспективе 5 лет. Однако значительные будущие капитальные вложения серьёзно снижают потенциальную стоимость предприятия. Мы рекомендуем продавать обыкновенные акции Нижнекамскнефтехима со справедливой стоимостью $0,68 и потенциалом падения 15,3%. При оценке привилегированных акций методом дисконтирования дивидендов их стоимость оказалась переоценённой на 28% относительно текущей рыночной цены. Мы заложили уменьшение выплат на дивиденды до 20% от чистой прибыли в 2010 году и до 15% в последующие годы с текущих 30% в связи с необходимостью в будущем финансирования амбициозной инвестиционной программы НКНХ. Поэтому мы рекомендуем продавать привилегированные акции Нижнекамскнефтехима со справедливой стоимостью $0,28 и потенциалом снижения в 28%.

МОДЕЛЬ ДИСКОНТИРОВАННЫХ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Выручка	2 958 859	3 123 667	3 297 656	3 481 335	3 675 245	3 879 957
Суммарные расходы	-2 576 730	-2 733 209	-2 898 639	-3 070 538	-3 248 917	-3 433 762
Прибыль от основной деятельности	382 129	390 458	399 016	410 798	426 328	446 195
Результаты от внеоперационной деятельности	-73 299	-76 231	-79 280	-82 451	-85 749	-89 179
Налог на прибыль	-51 827	-62 846	-63 947	-65 669	-68 116	-71 403
Амортизация	104 514	89 581	108 719	132 960	145 718	158 477
Капвложения	-19 800	-159 480	-239 221	-303 013	-159 480	-159 480
Изменение оборотного капитала	-242 386	-86 332	-95 490	-18 368	-19 391	-20 471
Дивиденды по привилегированным акциям	-6 150	-4 512	-4 591	-4 714	-4 890	-5 126
Свободный денежный поток	93 182	90 639	25 206	69 542	234 420	259 012
Дисконтированный денежный поток	93 182	82 362	20 813	52 177	159 824	160 464

Совокупный дисконтированный денежный поток, $ млн.	569
WACC,%	10,05
Постпрогнозная стоимоть, $ млн.	1631
Постпрогнозный темп роста, %	2
Дисконтированная постпронозная стоимость, $ млн.	918
Текущий чистый долг, $ млн.	384
Справедливая капитализация, $ млн.	1103
Справедливая цена одной обыкновенной акции, $	0,68
Потенциал, %	-16,11%

Оценка привилегированных акций методом дисконтирования дивидендов

Дисконтир дивид. 2010-2015, $	0,11
Дисконтированная постпрогнозная стоимость дивидендов, $	0,17
Справедливая цена одной привилегированной акции, $	0,28
Рыночная цена одной привилегированной акции, $	0,39
Потенциал, %	-28,36%

ЛенМонтажСтрой
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

191186, Россия, Санкт-Петербург,
Итальянская ул., д. 4.
тел. 8 812 329 19 99
Email: lms@lmsic.com

Контакты

Руководители Компании

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
Председатель Совета директоров	Казаков Кирилл Викторович	8 812 329 19 99

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Заместитель управляющего директора	Дёмин Денис Николаевич	8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Кумановский Дмитрий Владимирович Мушка Ирина Васильевна Марков Дмитрий Сергеевич	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Анастасов Антон Ярославович	8 812 329 19 85
	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание	Судакова Александра Андреевна	8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.