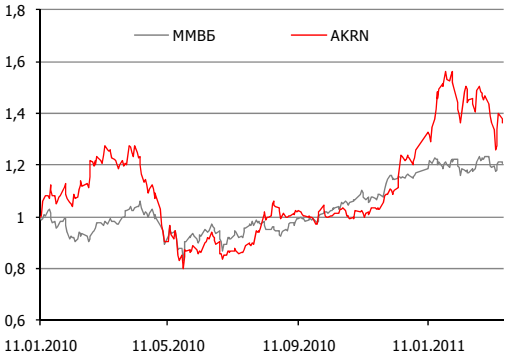
FLASH NOTE

23 МАРТА 2011

research@energ.ru

энергокапитал
инвестиционная группа

Акрон – новые возможности



Контролирующий акционер холдинга УралХим Дмитрий Мазепин выставил свой актив на продажу. Он уже обращался с таким предложением к ряду российских компаний. Владелец компании оценивает свою компанию в $1,5-2 млрд. Компания может быть продана как целиком, так и отдельными активами.

Напомним: *Уралхим, контролирующий Азот (Березники), КЧХК и Воскресенские минудобрения, производит аммиачную селитру, азотные и фосфорные удобрения. Уралхим в разное время оценивался в диапазоне $1,2-3,0 млрд. Уралхим компания с очень высокой долговой нагрузкой (*$1,4 млрд.*), соотношение чистого долга к EBITDA 4,5.*

Контролирующий акционер Акрона, одного из крупнейших в России производителя аммиачных удобрений, в ноябре 2010 г. озвучил планы планы по развитию бизнеса на 2011-2012 гг. Компания собирается купить в 2011 г. Минудобрения и Уралхим и провести SPO в Лондоне.

Таким образом, с нашей точки зрения, Акрон является основным потенциальным покупателем на данный актив. Бесспорно, ситуация в бизнесе УралХим выглядит довольно сложно вследствие высокой потребности в инвестициях и чрезмерной долговой нагрузке. Тем не менее, учитывая благоприятную конъюнктуру цен на азотные и фосфорные удобрения и стабилизацию ситуации с долговой нагрузкой Акрона приобретение вполне по плечу холдингу.

Напомним: *Коэффициент чистый долг к EBITDA компании Акрон в настоящий момент близок к 2,5, а к концу 2011 г., по прогнозам менеджмента, может снизиться до 2,2.*

Кроме того приобретение сможет благоприятно отразится на оценке компании Акрон в преддверии SPO на Лондонской бирже. Другими словами, Акрон потратив $1,5-2,0 млрд. в 2011 г. может стать крупнейшим в России производителем азотных удобрений, а с учетом реструктуризации логистических активов и эффективной продажей непрофильных активов в настоящее время строит понятный и прозрачный бизнес.

Напомним: *В 2008 г. Акрон из планируемых 10% акций сумел разместить в Лондоне только 0,06%, что не позволяет компании получить высокую оценку рынком (сейчас компания стоит $1,4 млрд. против оценки в $5,7-7,2 млрд. в 2008 г.). В результате, менеджмент компании планирует провести 20% SPO на Лондонской бирже не столько с целью привлечения финансирования для реализации инвестпрограммы, сколько с целью повышения оценки своих бумаг, залог которых могут использоваться для расширения существующих кредитных линий.*

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	Тикер	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
Акрон	AKRN	9,24	1,19	6,85	1232,00	1517,18	23,15%
Уралкалий	URKA	16,07	6,14	11,62			
Дорогобуж	DGBZ	4,71	0,94	3,41			
Potash Corp	POT CN	26,34	7,34	15,93			
K+S	SDF GY	22,03	1,97	10,46			
Arab Potash	APOT JR	22,71	6,36	13,87			
Intrepid Potash	IPI US	55,87	7,12	10,20			
Israel Chemicals	ICL IT	19,84	3,54	н/д			
Agrium	AGU US	19,42	1,33	10,48			
Mosaic	MOS US	24,85	4,02	н/д			
Yara International	YAR NO	8,83	1,20	7,25			

Источник: Bloomberg, ИК Энергокапитал

В результате, мы благоприятно оцениваем перспективы холдинга в среднесрочной перспективе, подготовка к SPO способствует интенсификации бизнес процессов в компании. Возможность новых сделок M&A всегда является сильным краткосрочным драйвером. Негатив потери стоимости пакета компании в акция Сильвинита (низкая оценка при слиянии с Уралкалием), с нашей точки зрения, уже отыгран рынком. Таким образом, Акрон – «Покупать».

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



Центральный офис компании
в Санкт-Петербурге:

190031, Санкт-Петербург, ул. Ефимова 4а,
б/ц "Мир", вход отдельный
(недалеко от ст.м. «Садовая» и «Сенная пл.»)
Время работы: с 10.00 до 19.00, кроме сб и вс

Тел. (812) 329-55-92
Факс (812) 329-55-64
E-mail: info@energ.ru
www.energ.ru

Коммерческое управление	
Михаил Бабарин Директор департамента	babarin@energ.ru +7 (812) 329-55-92
Константин Ермоленко Зам. руководителя управления по инвестиционной политике	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Отдел управления благосостоянием	
Виталий Горлатов Начальник отдела	+7 (812) 329-17-29
Олег Кочиерь Зам. Начальника отдела	kochier@energ.ru +7 (812) 329-17-29
Елена Копосова Прием он-лайн поручений	+7 (812) 329-17-94
Отдел инвестиционного моделирования	
Александр Игнатюк Начальник отдела	ai@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Василий Копосов Специалист отдела	koposov@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Муньос Марсело Специалист отдела	marcelo@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг	aks@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Александр Павлов Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Клиентский отдел	
Татьяна Ершова Начальник отдела	ersh@energ.ru +7 (812) 329-55-94
Анна Филиппова Ведущий специалист	filippova@energ.ru +7 (812) 329-17-72
Отдел доступа к торговым площадкам	
Андрей Андреев Начальник отдела	and@energ.ru +7 (812) 329-53-08
Дарья Воронова Администратор NetInvestor/Quik	+7 (812) 329-44-46
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09
Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС	
Владимир Ермолаев Директор департамента	ermolaev@energ.ru

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами брокерского департамента ИК Энергокапитал и предназначаются исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, ИК Энергокапитал не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни ИК Энергокапитал, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ

энергокапитал
инвестиционная группа

Филиал компании в г. Архангельск
163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Краснодар
450000, Краснодар,
ул. Красная-Северная, д. 160-354
+ 7 (8612) 51-21-23
krasnodar@energ.ru

Филиал компании в г. Москва
119121, Москва,
1-ый Труженников пер., д. 27/2
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Мурманск
183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Оренбург
460000, Оренбург,
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56
+ 7 (3532) 77-33-34
orenburg.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль
150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yaroslavl@energ.ru

Филиал компании в г. Тольяти
445000, Тольяти,
Новый проезд, д. 3,
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11