

# РЕАКТИВЫ РОСТА

ВСЛЕД ЗА РОСТОМ ЦЕН НА ЭНЕРГОНОСИТЕЛИ НА МИРОВОМ РЫНКЕ РАСТУТ И ЦЕНЫ НА ПРОДУКЦИЮ ХИМИЧЕСКОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ. НИЗКИЕ ВНУТРЕННИЕ ТАРИФЫ НА ГАЗ И ЭЛЕКТРОЭНЕРГИЮ ПОЗВОЛЯЮТ ПРЕДПРИЯТИЯМ РОССИЙСКОГО ХИМПРОМА ВЫИГРЫВАТЬ ОТ БЛАГОПРИЯТНОЙ КОНЪЮНКТУРЫ ДАЖЕ БОЛЬШЕ, ЧЕМ НЕФТЯНИКАМ, ПОСКОЛЬКУ 80% ИХ ПРОДУКЦИИ ИДЕТ ЗА РУБЕЖ, А ЭКСПОРТНЫЕ ПОШЛИНЫ НЕ СТОЛЬ ВЫСОКИ. ПРИ ЭТОМ ИХ ОБЛИГАЦИИ ЗАЧАСТУЮ ВЫГЛЯДЯТ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЕЕ АКЦИЙ: ПЕРВЫЕ В ПОСЛЕДНЕЕ ВРЕМЯ УПАЛИ В ЦЕНЕ, ТОГДА КАК ВТОРЫЕ ПОДОРОЖАЛИ.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА, ОЛЬГА КОЧЕВА, ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

**ПРЕЛЕСТИ ДЕФИЦИТА** Инвестиционная привлекательность предприятий химпрома обусловлена внешним фактором: цены на минеральные удобрения и другую продукцию отрасли серьезно растут на мировом рынке. Производство продукции на предприятиях химической промышленности весьма энергоемко и требует большого расхода постоянно дорожающих энергоносителей. К тому же на большинстве предприятий химпрома используются природный газ и электроэнергия, мировые цены на которые также стремятся вверх. Кроме того, из-за роста стоимости энергозатрат дорожает и стоимость добычи сырья для химической промышленности во всем мире.

Повышение мировых цен на продукцию химической промышленности идет параллельно росту цен на энергоносители. Причем по некоторым видам продукции темпы роста превышают даже темп роста нефтяных цен. Например, средние цены на карбамид и аммиачную селитру — основные виды азотных удобрений — в конце 2006 года составляли \$210/т и \$140/т соответственно. В 2007 году по итогам десяти месяцев средние цены составили \$280/т и \$190/т. Таким образом, рост цен на карбамид составил 33%, а на аммиачную селитру — 36%. Как известно, мировые цены на нефть за тот же период выросли на 31,8%.

Казалось бы, повышение стоимости сырья и энергоносителей должно снижать рентабельность химпрома. Однако для отечественных предприятий этот фактор перекрывается поставками в отрасль природного газа по договорным внутренним ценам, которые существенно ниже мировых. Да и электроэнергия в России пока дешевле, чем на мировом рынке.

В результате в среднем по отрасли стоимость готовой продукции на отечественных предприятиях оказывается ниже, чем стоимость аналогичной продукции у конкурентов на мировом рынке. Соответственно, у российских предприятий выше операционная прибыль. А если учесть, что 80% продукции российского химпрома идет за рубеж (и при этом экспортные пошлины довольно щадящие), то рост капитализации отрасли выглядит объективным процессом, что отмечают и аналитики.

Ольга Ефремова, аналитик банка «Зенит»: «Можно отметить общую для большинства эмитентов химпрома характеристику — их зависимость от конъюнктуры внешних рынков, поскольку большая часть предприятий отрасли являются экспортно ориентированными. В данном случае нельзя не отметить положительную ценовую динамику на мировом рынке в сегменте минеральных удобрений, что обеспечило хорошую поддержку финансам «Дорогобужа», «Воскресенских минеральных удобрений», «Куйбышевазота». В то же время часть эмитентов сталкивается с проблемой достаточно жесткой конкуренции зарубежных производителей, в частности с химпромом Китая, что может несколько пошатнуть финансы и подталкивает к поиску новых технологических решений, которые требуют значительных инвестиций».

**ГЛАВНЫМИ ПРЕПЯТСТВИЯМИ РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ В БЛИЖАЙШИЕ ПЯТЬ ЛЕТ МОЖЕТ СТАТЬ РОСТ ЦЕН НА ПРИРОДНЫЙ ГАЗ ВСЛЕД ЗА РОСТОМ ТАРИФОВ «ГАЗПРОМА». ЭТО МОЖЕТ НАНЕСТИ ОЩУТИМЫЙ УДАР ПО РЕНТАБЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ**



ПРОВАЛ ГРУНТА НА ТЕРРИТОРИИ РУДНИКА БКРУ-1 ПОД БЕРЕЗНИКАМИ (ПЕРМСКИЙ КРАЙ) ПРИВЕЛ К ВЗЛЕТУ ЦЕН НА КАЛИЙНЫЕ УДОБРЕНИЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ

РИА-НОВОСТИ

Анна Помаскина, аналитик ИФК «Алемар»: «В последнее время на рынке химической продукции сложилась весьма благоприятная для отечественных производителей ценовая конъюнктура, прежде всего обусловливаемая значительным ростом цен на мировом рынке. Отечественные предприятия химпрома выгодно отличаются от своих зарубежных конкурентов невысокими операционными расходами на производство химических продуктов, что главным образом связано с низкими ценами на газ и затратами на оплату труда. Учитывая, что отечественные производители химической промышленности около 80% своей продукции реализуют за рубежом, одним из критичных факторов успеха для них является наличие развитой транспортной инфраструктуры, которая позволяет российским компаниям экспортировать свою продукцию в различных направлениях, тем самым реализуя заложенный экспортный потенциал».

**АВАРИЙНЫЙ ВЗЛЕТ** В октябре акции крупнейших отечественных производителей продемонстрировали весьма высокие темпы роста. И это неудивительно: для химического сектора этот месяц выдался богатым на события.

Главным из них стало вторичное публичное размещение (SPO) 12,5% акций «Уралкалия» на Лондонской и российских фондовых биржах. Инвесторы были щедры, выкупив предложенный пакет по максимальной цене — \$3,5 за акцию. При этом спрос по этой цене оказался по крайней мере в 23 раза больше объема предложения. И это при том, что в

прошлом году попытка продать 22,8-процентный пакет акций предприятия закончилась провалом: рынок не смог переварить это предложение и по более скромной цене — \$2,45 за акцию.

Причина успеха проста: с начала текущего года цены на калийные удобрения выросли более чем на 70%, превысив \$350/т. И вполне вероятно, что это только первый виток роста цен. Развитие рынка биотоплива, увеличение спроса со стороны Китая, Индии, Бразилии только способствуют подъему на рынке. Уже сейчас спрос на минеральные удобрения не покрывает всех потребностей — по оценкам экспертов, дефицит предложения составляет около 2% объема мирового спроса. Поэтому ожидается, что в 2008 году цены на сырье вырастут еще на 15–20%.

На руку производителям минеральных удобрений и опасения, связанные с провалом грунта на железнодорожной ветке, по которой транспортируется большая часть продукции еще одного крупного российского производителя — «Сильвинита». Причина в затоплении участка на руднике БКРУ-1 под Березниками, разрабатываемого «Уралкалием», на котором добывается до 25% породы для производства хлористого калия.

Если произойдет поражение транспортной сети «Сильвинита», неизбежны перебои с поставками сырья, увеличение дефицита и скачок цен на удобрения. Трейдеры, торгующие химическими продуктами, уже на всякий случай отложили подписание новых долгосрочных контрактов.

«Существенный рост цен на различные сельскохозяйственные культуры спровоцировал их производителей тратить больше денег на удобрения, в том числе на калийные, — отмечает аналитик «Ренессанс Капитал» Марина Алексеенкова. — Дисбаланс спроса и предложения привел к тому, что на спотовых рынках цена на калий уже поднялась до \$400. Цены и дальше будут расти. Потому барьер входа на рынок очень высок. По разным оценкам, нужно потратить от \$1,6 млрд до \$2,2 млрд на новый проект в калийной отрасли мощностью 2 млн тонн калий-хлор. Мало кто может такие деньги вложить, кроме того, здесь много технологических рисков, в частности затопление шахты. Тут нужна экспертиза в отрасли, и действующие игроки с трудом решаются запустить какой-то проект, ведь требуется от пяти до семи лет, чтобы его закончить. Поэтому наращивание мощностей в секторе не идет быстрыми темпами. Но есть и другой риск. Если цены продолжат так быстро расти, то, возможно, компании и смогут создавать новые проекты, а это уже конкуренция».

Успешное размещение «Уралкалия» дало толчок и другим бумагам химической отрасли. Акции «Уралкалия» выросли на 44,9%, «Сильвинита» — на 32,9%, «Акрона» — на 59,13%, «Дорогобужа» — на 37,8%. Вместе с тем побочным эффектом от ажиотажного спроса во время SPO стала сильная переоцененность акций сектора. По некоторым оценочным коэффициентам российские производители калийных удобрений сравнялись со своими аналогами из развитых стран. Поэтому почти сразу после SPO «Уралкалия» аналитики принялись пересматривать свои рекомендации. Повысив целевые уровни по цене акций, они оказались достаточно консервативны в присвоении инвестиционных рекомендаций. Их совет инвесторам: несмотря на благоприятную конъюнктуру, не торопиться с покупкой акций производителей калийных удобрений.

Руководитель аналитического департамента ИК «Антанта Капитал» Георгий Иванин рекомендует продавать акции «Сильвинита» и «Уралкалия». Их целевые уровни аналитик сейчас пересматривает и говорит, что они будут повышены, по предварительным оценкам, до \$500 по «Сильвиниту» и \$4,8 по «Уралкалию». Вместе с тем акции «Невинномысского азота» и «Новомосковского азота» он рекомендует покупать, несмотря на риск их принудительного выкупа основным акционером предприятий — холдингом «Еврохим». «Мы полагаем, что принудительный выкуп может быть дороже текущей цены — чтобы избежать исков недовольных миноритариев. Уж слишком дешево стоят эти бумаги. Спекулятивному инвестору вполне можно посоветовать их купить — ниже текущей цены оферта не будет», — полагает Георгий Иванин.

У аналитика БКС Анастасии Ждановой следующая оценка: акции «Сильвинита» (рекомендованная цена — \$600), «Акрона» (рекомендованная цена — \$28,47) и входящего в него «Дорогобужа» (рекомендованная цена — \$0,37) она советует держать, тогда как от акций «Уралка-

