



	Тикер	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Потенциал роста	Рекомендация
Нижнекамскнефтехим ао	NKNC	0.80	1.06	33%	ПОКУПАТЬ
Нижнекамскнефтехим ап	NKNSP	0.44	0.77	78%	ПОКУПАТЬ

Нижнекамскнефтехим (NKN, NKNSP) – крупнейший в РФ производитель синтетических каучуков и пластиков с основными производственными мощностями в г. Нижнекамск (Татарстан). Компания основана в 1967 году и на сегодняшний день экспортируют свою продукцию в 53 страны мира (на экспорт приходится 48% выручки). В структуре экспортных поставок Нижнекамскнефтехима доминируют каучуки, в то время как на внутренний рынок поставляется большая часть производимых компанией пластиков. Компании присвоены кредитные рейтинги уровней “Ва3” (Moody’s) и “BB-” (Standard&Poor’s) со стабильным прогнозом. Уставный капитал Нижнекамскнефтехима разделен на 1 611 256 000 обыкновенных и 218 983 750 привилегированных акций номиналом 1 руб. Акции компании торгуются на Московской бирже под тикерами NKNC и NKNSP. Обыкновенные акции Нижнекамскнефтехима входят в базу расчета индекса РТС/ММВБ.

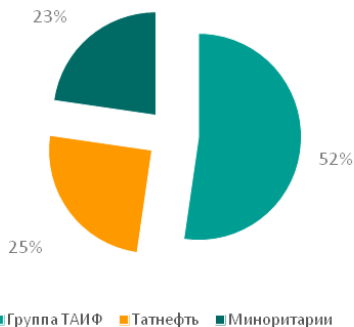
Сильные стороны:

- улучшение показателей рентабельности возможно как в случае укрепления глобального экономического роста (за счет роста цен на внешних рынках), так и в случае возобновления снижения на сырьевых рынках (за счет улучшения контроля над издержками);
- отсутствие долговой нагрузки (отрицательный чистый долг) позволяет привлечь долговое финансирование для инвестиционных проектов без существенного увеличения риска для акционеров;
- стабильная дивидендная политика;

Источники риска:

- динамика мировых цен на каучуки пока остается негативной;
- риски «охлаждения» глобального спроса из-за «центробежных» процессов в Европе и экономических дисбалансов в Китае;
- риски ликвидности.

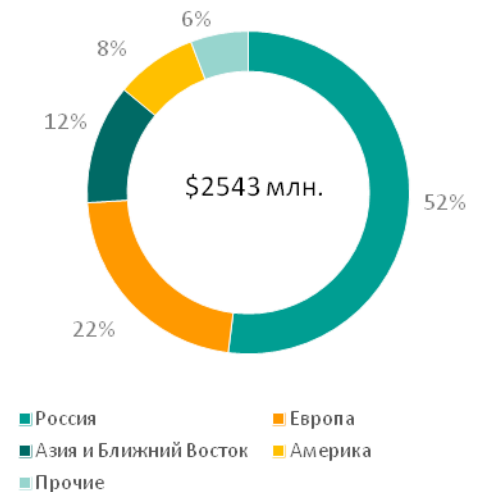
Акционеры (доля обыкновенных акций):



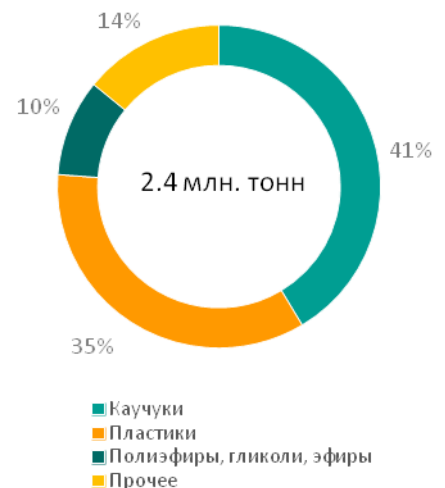
Источники: СПАРК-Интерфакс, данные компании

Группа компаний ТАИФ – крупный российский холдинг, контролирующий 96% химической, нефтехимической и нефтегазоперерабатывающей отраслей Татарстана. Группа основана в 1995г., название расшифровывается как «Татаро-американские инвестиции и финансы». Среди акционеров группы – родственники экс-президента Татарстана М. Шаймиева.

Выручка (2015г.)



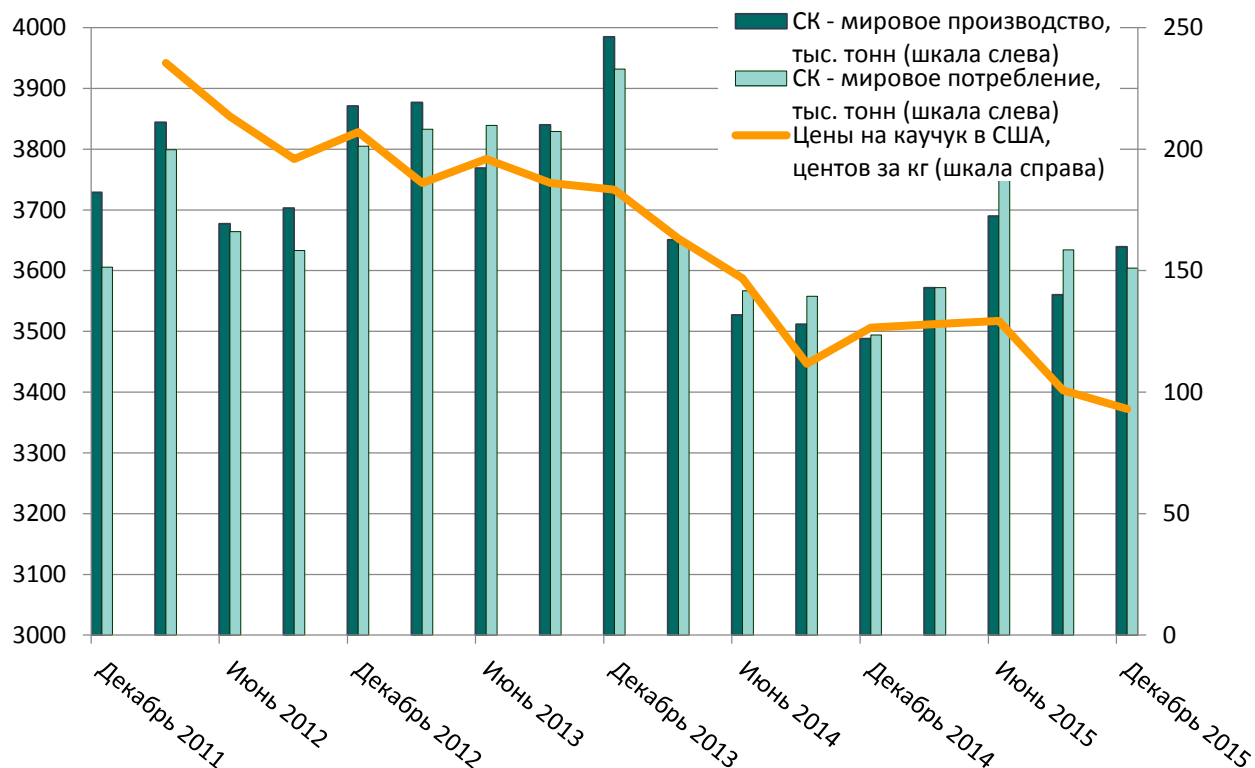
Продукция (2015г.)



Источник: данные компании



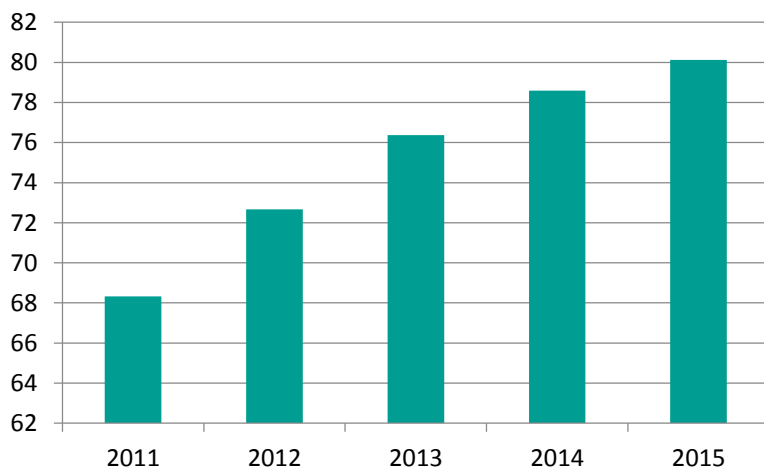
Рынок каучуков



Источники: Bloomberg, International Rubber Study Group

Синтетические каучуки (СК) занимают наиболее заметное место как в общем объеме производства Нижнекамскнефтехима, так и в экспортных поставках компании. В последние годы мировые цены на СК находятся под давлением из-за «охлаждения» экономики в целом и переизбытка на рынке СК, наблюдавшемся в 2011-2013 гг. Однако с середины 2014 года, по данным International Rubber Study Group, объемы мирового потребления СК превышают объемы производства – исключением стал лишь четвертый квартал прошедшего года (последний период, за который доступны данные). Вместе с тем, продажи автомобилей в мире стабильно растут, обеспечивая спрос на СК со стороны автомобильной промышленности.

Продажи легковых и легких коммерческих автомобилей в мире (млн. шт.)



Источник: Bloomberg



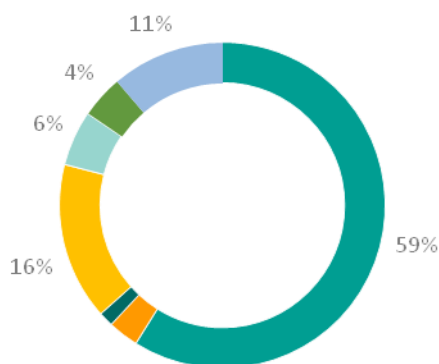
Финансовые показатели

Финансовые показатели Нижнекамскнефтехима (МСФО), \$ млн.

	2012	2013	2014	2015	2016П
Выручка	4201	3956	3546	2543	2600
ЕБИТДА	738	425	419	611	520
Рентабельность по ЕБИТДА	18%	10%	12%	24%	20%
Чистая прибыль	489	202	248	449	312
Чистый долг	29	108	-3.4	-137	-137

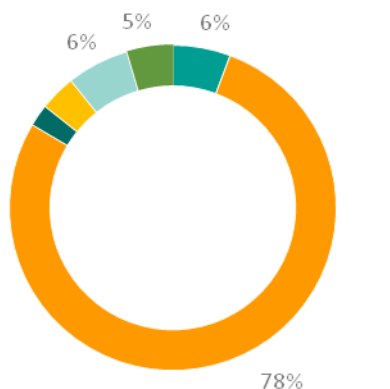
Источники: данные компании, оценки ИФ «ОЛМА»

Структура активов (2015г.)



- Основные средства
- Инвестиции
- Прочее
- Запасы
- Дебиторская задолженность
- Предоплата по налогам
- Денежные средства и эквиваленты

Структура пассивов (2015г.)



- УК
- Нераспределенная прибыль
- Кредиты и займы
- Задолженность по налогам и дивидендам

Источник: данные компании

В 2015 году компания сократила выручку (в долларах США) во многом из-за ослабления курса рубля и отчасти – из-за неблагоприятной динамики мировых цен на продукцию химической промышленности. Вместе с тем, Нижнекамскнефтехим увеличил ЕБИТДА и чистую прибыль, существенно улучшив показатели рентабельности. К благоприятным для акционеров факторам следует отнести и планомерное сокращение долговой нагрузки – к концу 2015 года объем денежных средств на балансе компании превышал объем долговых обязательств (отрицательный чистый долг). В структуре долговых обязательств Нижнекамскнефтехима преобладают краткосрочные кредиты и займы.

Дивидендная политика компании предполагает выплату годовых дивидендов в размере 30% от чистой прибыли по РСБУ (отношение дивидендных выплат к чистой прибыли по МСФО также, как правило, оказывается близким к 30%). Дивиденды по обыкновенным и привилегированным акциям выплачиваются компанией в равном размере и по итогам 2015 года составили 4.34 руб. на акцию (дивидендная доходность 8.4% по ао и 15.6% по ап).

Динамика цены акций Нижнекамскнефтехима на Московской бирже



Источник: Bloomberg



Оценка – сравнительный анализ

Мы сравнили Нижнекамскнефтехим с мировыми компаниями нефтехимической отрасли, представляющими развивающиеся экономики. Надо заметить, что сравнение с эмитентами развитых стран (данные по ним мы приводим в справочных целях) дало бы гораздо более высокую оценку справедливой стоимости акций компании. Сравнение проводилось по коэффициентам EV/S, EV/EBITDA и P/E с весами 40%, 40% и 20% соответственно. Оценка основана на нашем прогнозе финансовых показателей Нижнекамскнефтехима на 2016 год, что подразумевает ее консервативность (сравнение по текущим финансовым показателям дало бы более высокую оценку).

Нижнекамскнефтехим и компании-аналоги

Компания	Тикер	MCap, \$ млн.	EV, \$ млн.	EV/S	EV/EBITDA	P/E
<i>Развитые рынки</i>						
BASF	BAS GR	72170	86225	1.1	7.0	15.3
Dow Chemical	DOW US	59746	68379	1.4	7.9	14.9
Akzo Nobel	AKZA NA	16748	18080	1.1	7.5	15.7
Eastman Chemical	EMN US	10640	17386	1.8	7.6	9.8
Arkema	AKE FP	6108	7606	0.9	5.8	14.5
LANXESS	LXS GR	4324	5661	0.6	6.3	22.9
Mitsui Chemicals	4183 JP	3745	7232	0.6	7.3	19.6
JSR	4185 JP	3257	2644	0.8	6.0	16.2
Axiall	AXLL US	2309	3497	1.0	10.1	55.8
Zeon	4205 JP	1715	2134	0.9	5.0	9.3
Среднее		18076	21884	1.1	7.3	15.0
<i>Развивающиеся рынки</i>						
PTT Global Chemical	PTTGC TB	7474	9087	0.8	6.6	11.1
Mexichem	MEXCHEM* MM	4644	9656	0.7	3.5	4.9
Braskem	BRKM5 BZ	4515	6357	1.1	7.0	24.4
Kumho Petrochemical	011780 KS	1653	3025	0.9	10.1	14.4
Synthos	SNS PW	1255	1429	1.3	8.7	11.2
TSRC	2103 TT	678	803	1.0	10.9	40.6
Среднее		3370	5059	0.8	5.4	9.8
Нижнекамскнефтехим	NKNC RX	1388	1251	0.5	2.4	4.4

Источники: Bloomberg, оценки ИФ «ОЛМА»

К полученной оценке мы применили дисконт 30%, чтобы учесть различие между Нижнекамскнефтехимом и компаниями-аналогами в масштабе бизнеса и ликвидности акций. При определении соотношения целевых цен по двум типам акций мы ориентировались на средний дисконт в цене привилегированных акций Нижнекамскнефтехима по отношению к обыкновенным за прошедшие пять лет (27%). Наша итоговая оценка справедливой стоимости Нижнекамскнефтехима составляет \$1885 млн., целевые цены по обыкновенным и привилегированным акциям - \$1.06 и \$0.77 соответственно. Полученные оценки подразумевают потенциал роста от текущих рыночных цен на 33% по обыкновенным акциям и 78% по привилегированным, что позволяет нам рекомендовать бумаги обоих типов к покупке.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ФИРМА «ОЛМА»

Малый Каретный переулок, 7/1
Москва, Россия, 127051
+7-495-960-3129
www.olma.ru

Управление торговых операций

Николай Григорьев
Тел: 7 (495) 960-3129, доб. 1618
E-mail: nng@olma.ru

Роман Рассадин
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1606
E-mail: rar@olma.ru

Управление брокерского обслуживания

Владимир Владимиров
Тел: +7 (495) 960-3122, доб. 1264
E-mail: vladimirov@olma.ru

Аналитическое управление

Антон Старцев
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1226
E-mail: sav@olma.ru

Управление инвестиционного консультирования

Андрей Карпов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1608
E-mail: akarpov@olma.ru

Константин Правосудов
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1240
E-mail: pravosudov@olma.ru

Максим Борисенков
Тел: +7 (495) 960-3129, доб. 1268
E-mail: mborisenkov@olma.ru

© 2016 Инвестиционная фирма «ОЛМА»

Настоящая информация предназначена исключительно для сведения клиентов ИФ «ОЛМА». Настоящая информация не может восприниматься как предложение или рекомендация относительно покупки или продажи ценных бумаг. Настоящая информация составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность и/или полноту предоставленной информации ИФ «ОЛМА» ответственности не несет. Все суждения, выраженные в настоящем материале, актуальны на дату его выпуска, указанную в материале. ИФ «ОЛМА» не берет на себя обязательств по регулярному обновлению материала или исправлению выявленных ошибок. ИФ «ОЛМА», ее партнеры или ее сотрудники могут владеть объектами инвестиций, упомянутыми в настоящем материале, и могут время от времени приобретать или избавляться от них. Ни ИФ «ОЛМА», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не принимает на себя какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования настоящей информации.

Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ИФ «ОЛМА».