

Обзор рынка. Фосагро

27 сентября 2019 г.

Главной новостью последних дней стало обновление дивидендной политики компанией «Фосагро». Помимо этого вышла обновленная стратегия, действующая до 2025 года. Предлагаем ознакомиться с данной информацией, а также последними финансовыми и операционными показателями. Определим перспективы новой дивидендной политики с точки зрения акционеров, а также оценим привлекательность данных бумаг по текущим ценовым значениям.

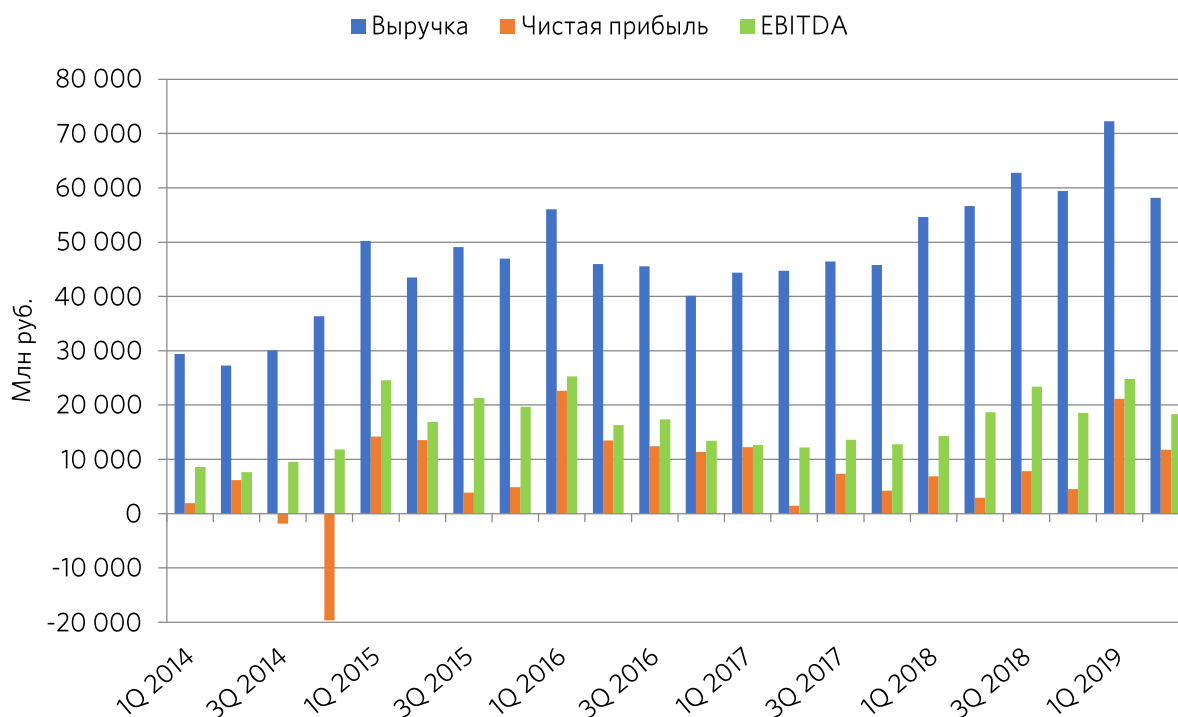


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Результаты «Фосагро» за второй квартал можно назвать нейтральными, однако динамика за полугодие является строго положительной. Выручка за первое полугодие увеличилась на 17%, чистая прибыль – на 235% (скор. +26%). Показатель EBITDA прибавил 31%. Рентабельность EBITDA выросла на 3 п.п. до 33%. Чистый денежный поток вырос в 3 раза.

Операционные показатели, в основном, так же прибавили в своих значениях. Производство фосфорсодержащих удобрений и кормовых фосфатов выросло на 3,7%, азотных удобрений на 2,5 (общий прирост по удобрениям 3,4%). Апатитовый и нефелиновый концентрат +5,3%. Объем продаж по удобрениям +0,8%, апатитовый и нефелиновый концентрат +17,7%.



Рисунок 2. Структура продаж, млн т.

Структура продаж за последнее время не испытала существенных изменений. Основную долю в продажах составляют фосфорные удобрения. Далее предлагаем кратко обратить внимание на ценовую динамику основных составляющих продаж компании.

Апатитовый концентрат (FOB Марокко), долл. США/т

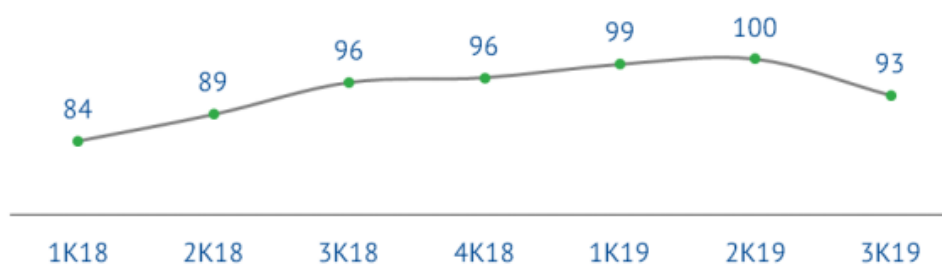


Рисунок 3. Динамика изменения цен на апатитовый концентрат

Ценовая динамика апатитового концентрата является нейтральной. Рост начала 2019 года нивелируется падением в третьем квартале. Цена за второй квартал находилась на 12% выше аналогичного периода годом ранее, а настоящие значения за третий квартал на 3% отстают от прошлых.

Премия цены NPK к питательным веществам, %

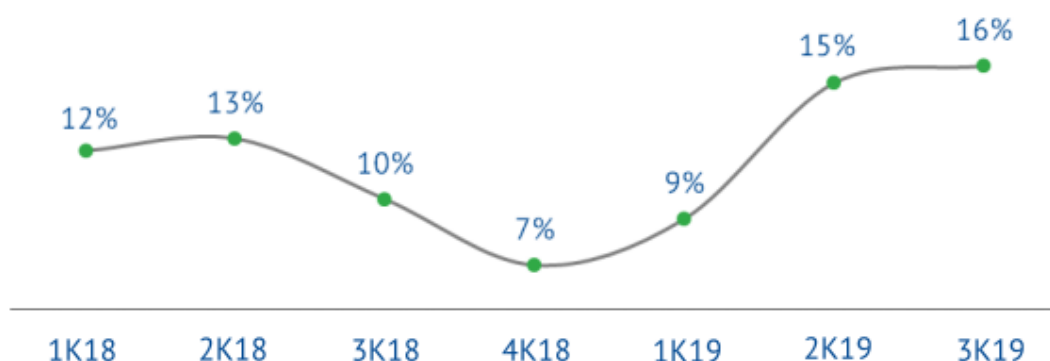


Рисунок 4. Динамика изменения премии цены комплексных удобрений «NPK» к питательным веществам

Премия цены комплексных сложных удобрений «NPK» к составляющим питательным веществам увеличивается после локальных низов конца прошлого года, что является положительным фактом. На сегодня доля данной премии находится на максимумах за последние годы.

Динамика цены на MAP (FOB Балтика), долл. США/т

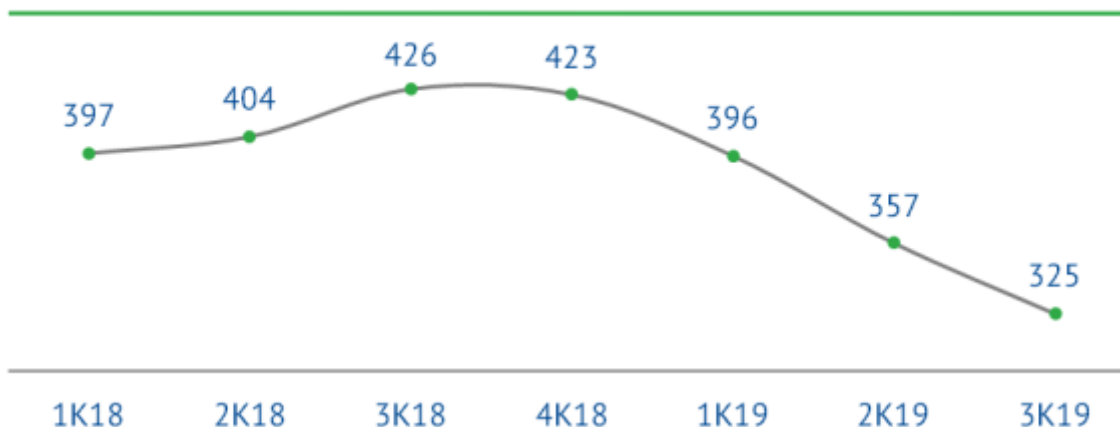


Рисунок 5. Динамика изменения цен на удобрение моноаммонийфосфат

Стоит отметить существенное снижение цен на моноаммонийфосфат примерно на 24% к третьему кварталу прошлого года. Продажи данного типа удобрений в натуральном выражении составляют около четверти от общей структуры.

Динамика цены на прилливированный карбамид (FOB Балтика), долл. США/т

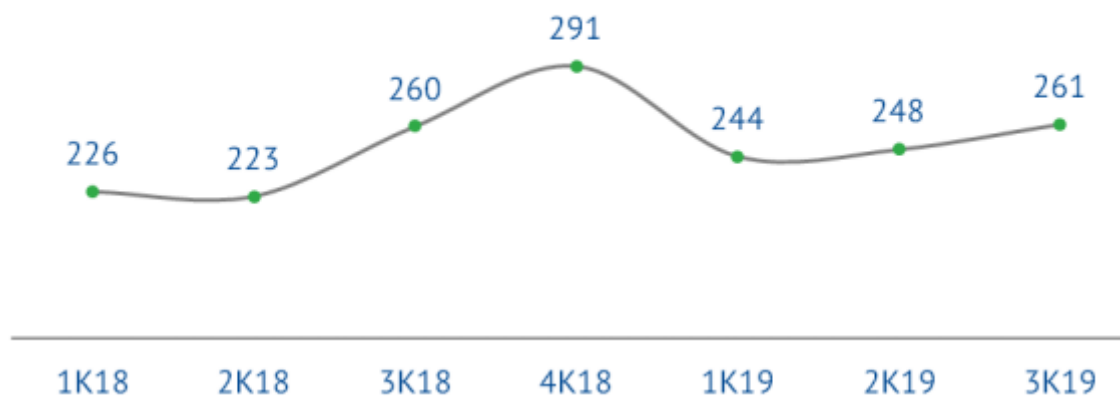


Рисунок 6. Динамика изменения цен на прилливированный карбамид

Цены на прилливированный карбамид находятся на сопоставимых значениях с прошлым годом. В целом, ценовая динамика данного типа удобрений является нейтральной.

Выручка по регионам



Рисунок 7. Структура выручки по регионам

Структура выручки компании по регионам продолжает динамично изменяться. Положительным фактом является замещение американского региона домашним рынком. Снижение доли выручки в Америке на 12% компенсировалось ростом домашнего рынка на 10%. Данная тенденция является позитивной, так как уменьшает возможные потери в случае применения санкционного давления.

База выплат	Свободный денежный поток		
Частота выплат	Квартальная		
Границы диапазонов Чистый долг/EBITDA	<1.0x	1-1.5x	>1.5x
Уровень выплат	>75%	50-75%	<50%
Минимальный порог	50% скор. чистой прибыли		

Таблица 1. Параметры новой дивидендной политики



Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «чистый долг/EBITDA»

Компания перешла на новую дивидендную политику, с параметрами которой при текущем значении коэффициента «чистый долг/EBITDA» на выплаты пойдет от 50 до 75% свободного денежного потока. Согласно нашим расчетам, годовые дивиденды, опираясь на данные за последние 12 месяцев, при выплате 75% свободного денежного потока составят около 230 рублей на акцию или 180 рублей при выплате половины скорректированной чистой прибыли. В целом, считаем новые параметры перспективными. Уже сейчас ожидаемая доходность приближается к 10%, помимо этого остается «запас» в 25% до 100% свободного денежного потока в случае преодоления вниз отметки 1.0х коэффициента «чистый долг/EBITDA».

Валютная структура долга по состоянию на 30.06.2019 г., %

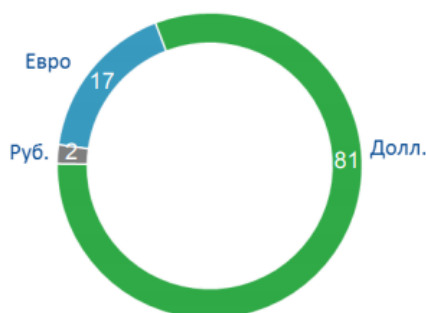


График погашения, млрд рублей



Рисунок 9. Валютная и временная структуры долга

В целом, долговая структура не представляет существенной угрозы для функционирования компании. Средства на счетах превосходят оставшиеся в 2019 году выплаты, а доступные кредитные линии покрывают выплаты ближайших лет. Валютная структура также, несмотря на преобладающую долларовую составляющую, не является проблемой для «Фосагро» так как основная часть выручки также является валютной.

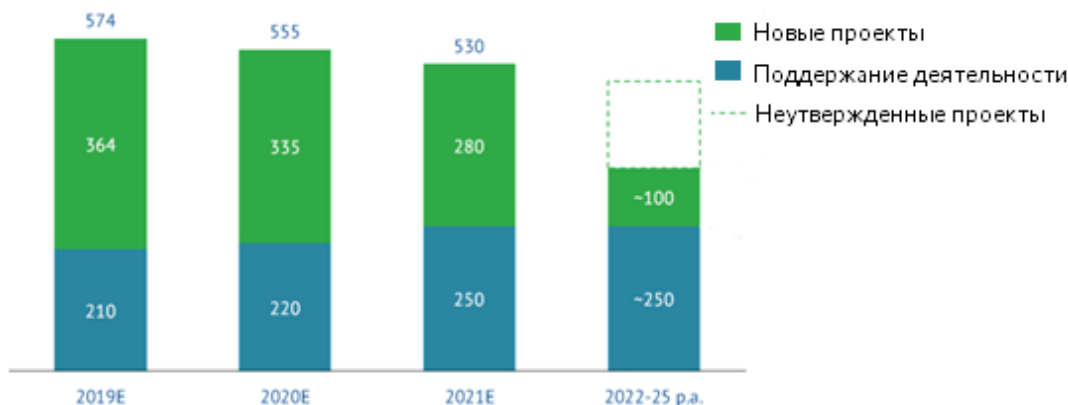


Рисунок 10. План капитальных затрат

25 сентября. «Interfax» –

- **ФОСАГРО ПЛАНИРУЕТ УВЕЛИЧИТЬ ВЫПУСК УДОБРЕНИЙ К 2025Г НА 25%, ДО 11,7 МЛН Т**
- **ФОСАГРО ОЖИДАЕТ ПРИРОСТА EBITDA К 2025Г НА \$450 МЛН**
- **САРЕХ ФОСАГРО ДО 2025Г СОСТАВИТ ОКОЛО \$3 МЛРД – КОМПАНИЯ»**

План капитальных затрат до 2025 года является стабильным около отметки в 550 млн USD. Инвестиции в новые проекты, согласно расчетам компании, принесут прирост EBITDA на 450 млн USD в 2025 году. Одновременно с этим ожидается рост выпуска удобрений на 25%. Помимо этого целью стратегии является снижение коэффициента «чистый долг/EBITDA» под отметку 1.0x. В то же время отмечается, что диапазон 1.0x-1.5x также является комфортным, хотя не позволяет выплачивать максимальный размер дивидендов акционерам.

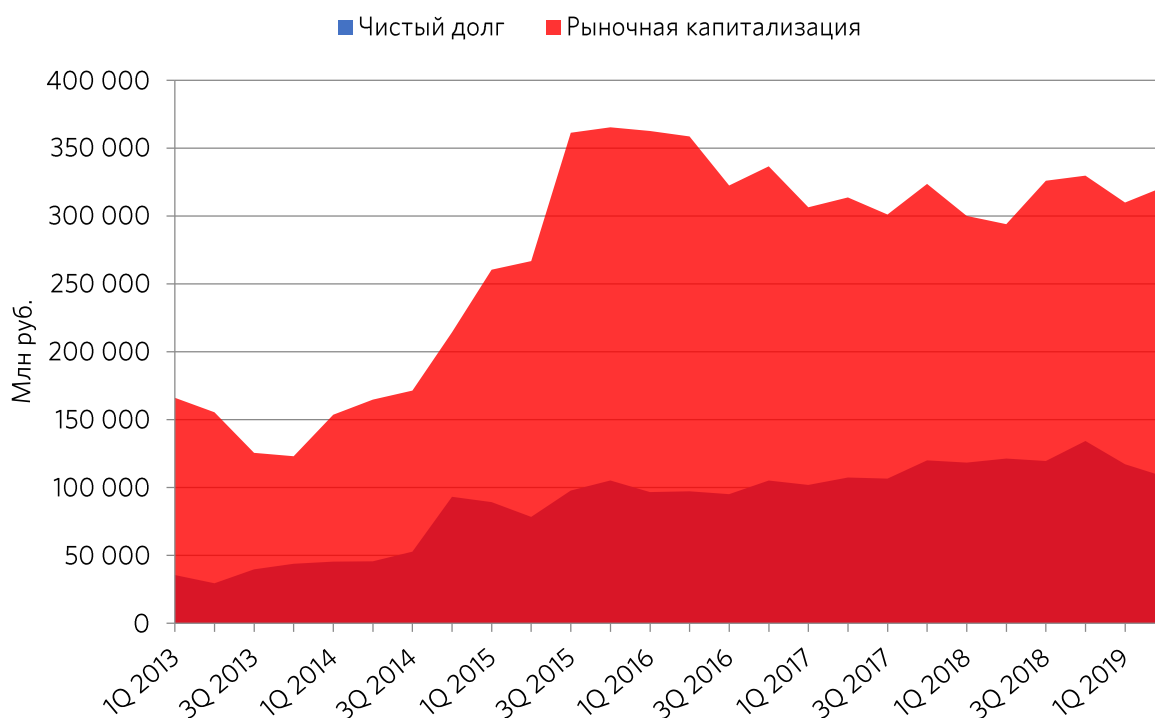


Рисунок 11. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Компания «Фосагро» нацелена на развитие и, при этом, проявляет лояльность своим акционерам. Условия нестабильности курсов валют являются достаточно комфортными для данной компании, так как она является очередным бенефициаром девальвации российского рубля. Сравнительные коэффициенты являются средними для российского фондового рынка, ожидаемая дивидендная доходность составляет до 10%. Мы считаем, что данные бумаги будут представлять значительный интерес в случае снижения к нижней границе многолетнего ценового диапазона (около 2300 рублей за акцию). Перспективная стратегия в совокупности с новой дивидендной политикой окажут положительное воздействие на динамику котировок и размер дивидендных выплат, следствием чего может стать достижение многолетнего максимума в 3000 рублей за акцию в долгосрочной перспективе.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru