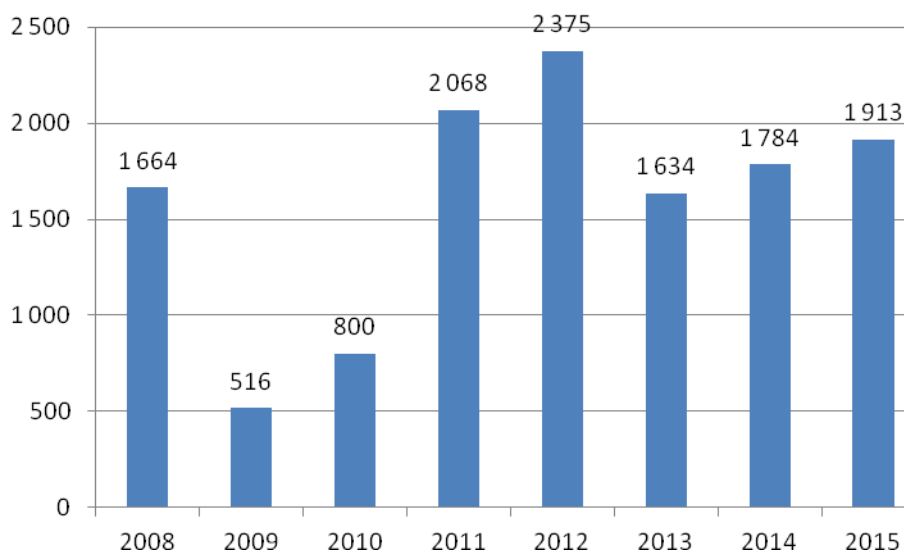


18 октября на телеканале Россия 24 вышел очередной выпуск программы «В рабочий полдень». Он был посвящен “Уралкалию”. Интервью телекомпании дал основной владелец и председатель совета директоров Дмитрий Мазепин.

Так, по его мнению, показатель EBITDA за 2016 год должен составить \$1,35-1,4 млрд. Это на 30% меньше чем в 2015 году.



**Рисунок 1. Динамика показателя EBITDA в миллионах долларов США**

Согласно сообщениям компании о финансовых результатах в первом полугодии, “Уралкалий” показал следующие результаты по сравнению с годом ранее.

- Выручка снизилась на 31% и составила 1 075 млн долларов США
- Чистая выручка сократилась на 32% и составила 892 млн долларов США
- EBITDA снизилась на 35% и составила 611 млн долларов США
- Рентабельность по EBITDA снизилась до 69%
- Денежная себестоимость реализованной продукции снизилась на 3% до 32 долларов США за тонну
- Средняя экспортная цена тонны хлористого калия на условиях FCA снизилась на 22% до уровня в 188 долларов США

Объем продаж за первое полугодие составил 4,9 млн. тонн хлористого калия, что на 13% чем в первой половине 2015 года. При этом сократился он за счет иностранных рынков с 4,6 млн. тонн до 3,8 млн.

Также уменьшились и объемы производства. За первое полугодие добыча составляла 5,1 млн. тонн калия, в то время как за первые 6 месяцев в 2015 году – 5,7, т.е. на 11% больше. В начале октября были подведены итоги III квартала, за 9 месяцев 2016 года произведено 7,9 млн. тонн, за аналогичный период в 2015 году - 8,7 млн. тонн.

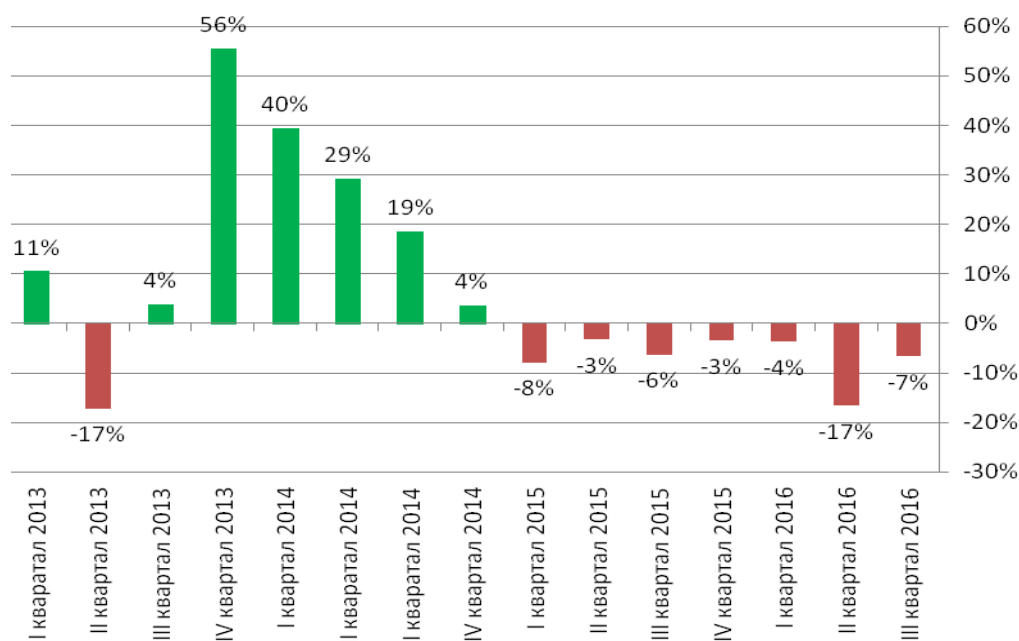


Рисунок 2. Динамика изменения годового производства хлористого калия

Очень многое зависит от союза компаний “Беларуськалием”, большая рыночная власть позволит компании лучше контролировать цены на сырье. Однако, судя по всему, пока союза не будет. Так как переговоры не сильно продвигаются. По словам Дмитрия Мазепина, компания делала несколько предложений о возобновлении партнерства, но переговоры сейчас находятся в неактивной стадии.

Учитывая, что у компании самая низкая себестоимость, она вряд ли уйдет в большие убытки. Правда, все в большей степени решает уровень кредитной нагрузки. Сейчас грамотное управление долгов видится самой главной задачей менеджмента компании.

Пока что уровень задолженности растет. И в планах компании в ближайшие годы использовать казначейские акции для привлечения финансирования.

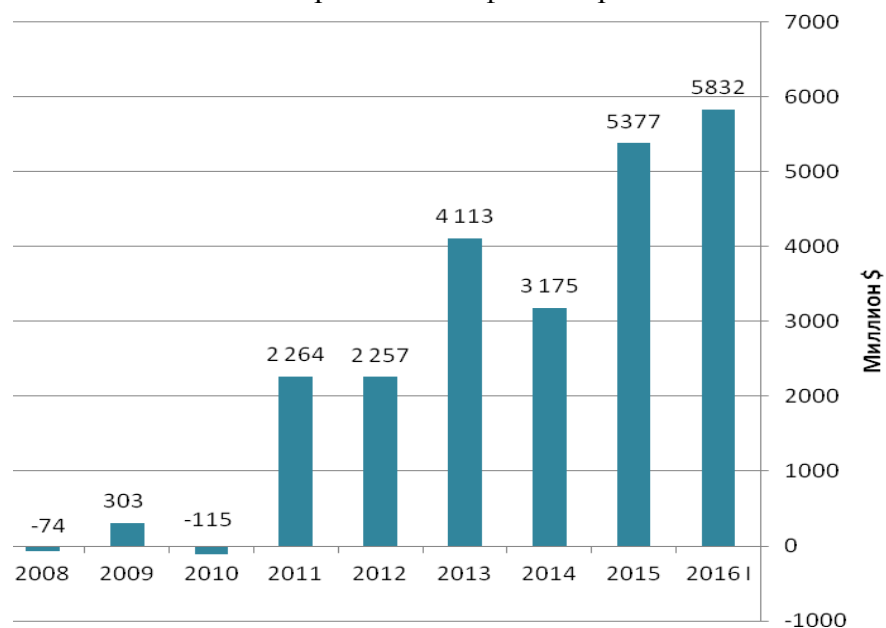
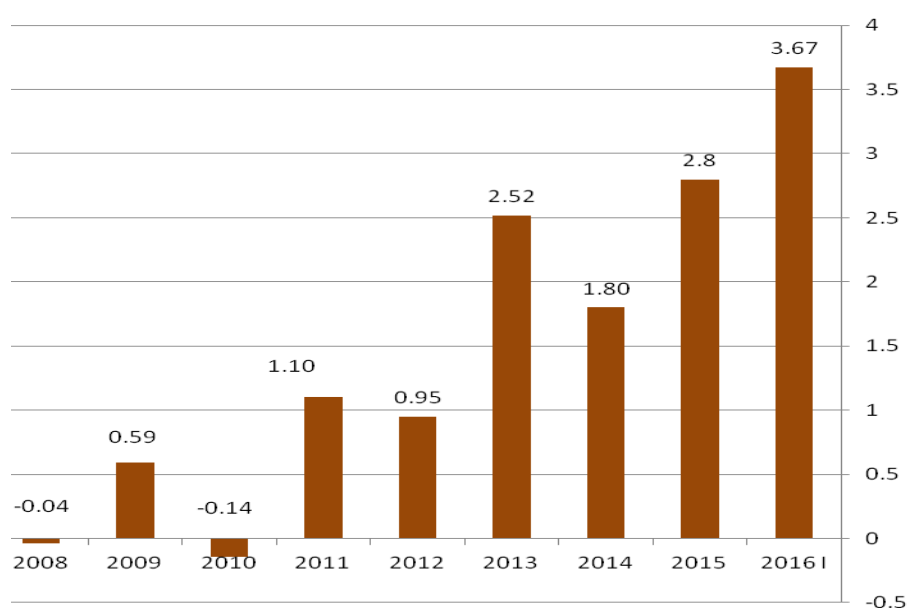


Рисунок 3. Чистый долг Уралкалия

Также заметно вырос показатель чистой долга к EBITDA за 12 месяцев. Но текущее значение показателя ниже максимально допускаемого в соглашениях с банками-кредиторами – 4. Но при прогнозируемом Мазепиным показателе EBITDA объем чистого долга по текущим ковенантам должен не превышать – \$5,4–5,6 млрд. (сейчас он \$5,8 млрд.). Есть вероятность того, что ковенанты могут быть нарушены, о чем упоминается в сентябрьском отчете агентства Fitch. В такой ситуации банки могут потребовать досрочного погашения долга. Но ранее при нарушениях этого не происходило, видимо, не будет и в будущем. Так, Первый заместитель президента ВТБ – одного из кредиторов предприятия заявил Интерфаксу следующее:

*"Мы внимательно следим за ситуацией в компании, находимся с ними в очень конструктивном диалоге. Если будет необходимость помогать компании через изменение ковенантов, конечно, будем помогать"*



**Рисунок 4. Динамика показателя чистый долг/EBITDA**

Среди комментариев непосредственно компании по поводу кредитов можно отметить вышедший год назад план по их погашению - более \$ 6 млрд. к 2020 году. (<http://www.finanz.ru/novosti/aktsii/uralkaliy-planiruet-do-2020-goda-pogasit-dolg-na-summu-bolee-6-mlrd-dollarov-1000781644>)

Кредитные средства компания направляет на новые проекты по наращиванию производственных мощностей, но в большей степени на процедуру выкупа у миноритариев. Компания не выплачивает дивиденды с 2014 года, и как сообщил Мазепин: «Уралкалий» вернется к выплате дивидендов после снижения долговой нагрузки»

"Уралкалий" с марта прошлого года провел четыре программы buyback, выкупив с рынка в общей сложности 41,75% уставного капитала. В декабре 2015 года "Уралкалий" провел делистинг GDR с Лондонской фондовой биржи. Но ее ценные бумаги еще торгуются на бирже в Москве, на данный момент в свободном обращении находятся 5,61% акций.

Согласно правилам листинга "Московской биржи", индексный комитет может принять решение об исключении акций эмитента из котировального списка первого уровня, если его free float на протяжении полугода будет ниже 7,5%. Если уровень

листинга акций будет понижен с первого до третьего, "Уралкалий" может решить, что не заинтересован больше в поддержании листинга на "Московской бирже", говорил ранее менеджмент компании.

Для того, чтобы выкупить оставшийся free float по текущим котировкам, "Уралкалий" нужно около 30 млрд. Р. Дмитрий Мазепин прокомментировал ситуацию следующим образом:

*"Да, мы рассматриваем (делистинг с "Московской биржи" - ИФ)", - сказал он, добавив, что это может произойти "в ближайшие годы".*

*"Сегодня на рынке осталось чуть больше 5% free float. Как только мы перейдем 5%, то компания может сделать принудительный выкуп. Нам осталось чуть-чуть, но мы это будем делать по согласованию с банками. Когда мы будем чувствовать себя комфортно, мы можем сделать принудительный выкуп. Считаю, что в какой-то момент компания может стать абсолютно частной", - добавил он.* (<http://www.vestifinance.ru/articles/76413>)

Согласно законодательству принудительный выкуп осуществляется по средневзвешанной цене за последние полгода. На 19 октября это 178,85 Р за акцию.

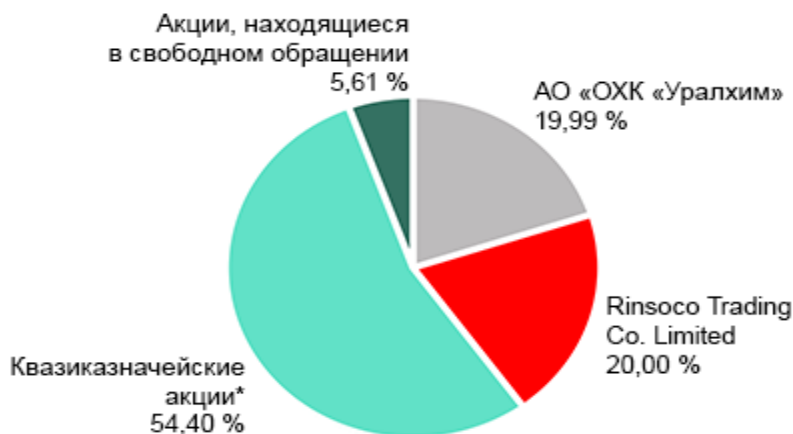


Рисунок 5. Акционерный капитал компании

Как сказал Мазепин, «компания переживает самый сложный год за последнее десятилетие». Основной выкуп уже позади, оставшиеся объемы меньше. Поэтому, вероятно, размер долга будет снижаться. Перспектива роста выручки и прибыли есть. Учитывая, что сейчас цены находятся на низком уровне, а большинству производителей невыгодно их поддерживать на текущих значениях. В этом плане можно ожидать некоторого улучшения ситуации.

Но есть вероятность, что принудительный выкуп может произойти раньше этого времени, поэтому, скорее всего, миноритарии от изменений выиграть не сумеют. Так, 22 декабря должно состояться внеочередное собрание акционеров, где будет рассмотрены одобрение сделки по замене акций компании облигациями в качестве обеспечения по сделке РЕПО и новая редакция устава.

Проголосовавшие против и те, кто не будет принимать участие в голосовании, имеют право предъявить свои акции к выкупу. Цена выкупа – 161,15 Р за акцию. Ниже цены закрытия 19 октября на 4,25%. Реестр к собранию закроется 28 ноября. Компания установила лимит средств, которые будут направлены на выкуп – 10 % от стоимости чистых активов общества, в сообщении указывается их значение на 30 сентября 2016 года – 156 млрд. Р. При указанной стоимости выкупа это порядка 96,8 млн. акций. В свободном обращении сейчас находятся около 164,7 млн. акций.

Если там и будет доведен free float до 5%, то компания уйдет с биржи уже в начала 2017 года. Правда, при такой цене сейчас создается впечатление, что скорее целевые 0,61% не выкупить, но частично сократить это значение, возможно, получится.

Можно ли держать акции компании, которая планирует уйти с биржи? Очень сложный вопрос. При будущем выкупе акций, вероятно, у мажоритариев должна быть заинтересованность в их низком курсе.

Специфичен и новостной фон. Так 5 октября вечером появилось сообщение, о поручении на проведение прокуратурой проверок на соблюдение законодательства при закладке шахт (<http://www.rbc.ru/business/14/10/2016/58008dda9a7947c635dc838e>). На следующий день акции компании упали на 3%. К 1 декабря станут известны результаты проверки. Пока непонятно, что стоит ожидать, подозрения о нарушениях, видимо, связаны с провалами, которые есть в Березниках и Соликамске. Если будут выявлены нарушения, то компания будет вынуждена понести дополнительные убытки.

#### **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.