



Passive Invests

Investment & Analytics

20.05.2019
ФосАгро

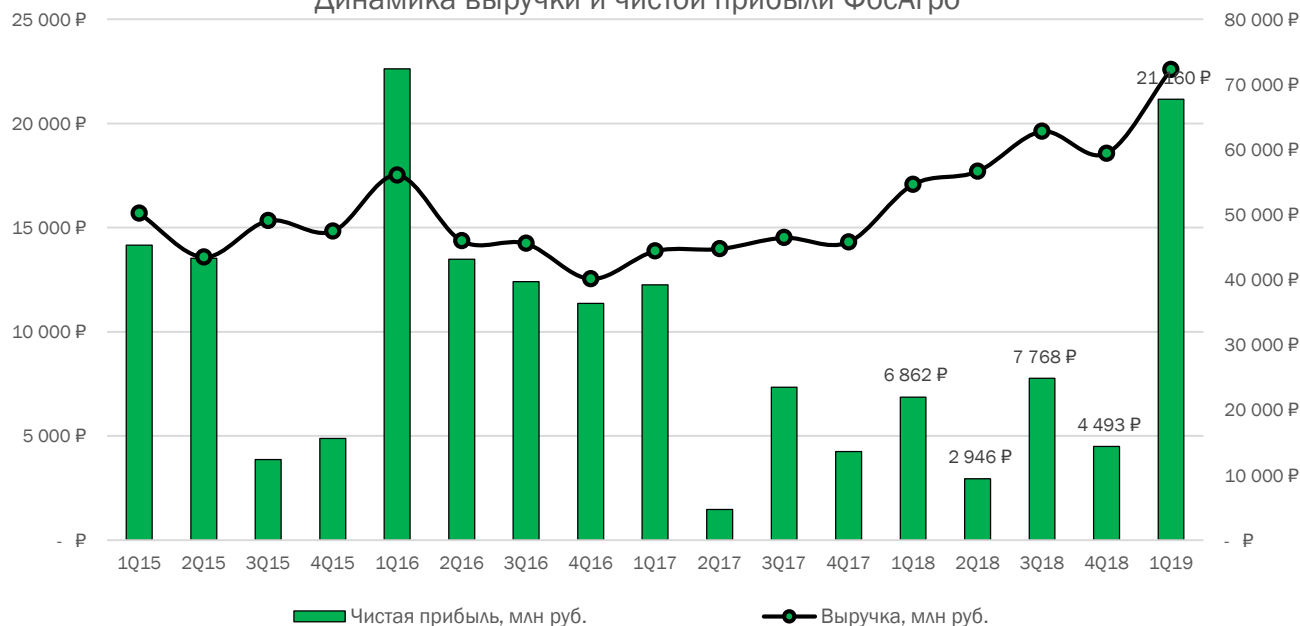
ФосАгро — российская вертикально-интегрированная компания, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений. Основным направлением деятельности является производство фосфорсодержащих удобрений, высокосортного фосфатного сырья – апатитового концентрата, а также кормовых фосфатов, азотных удобрений и аммиака.

Мнение	ПОКУПАТЬ
Цель	2860 руб.
Потенциал	22,20%
Тикер	PHOR
Отрасль	Удобрения
P/E	12,5
P/BV	1,4
EV/EBITDA	5,5
Net Debt/EBITDA	1,0

Финансовые результаты:

ФосАгро опубликовала финансовые результаты за I кв. 2019 г. по МСФО. Выручка компании за январь – март увеличилась на 32% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – 72,3 млрд руб. благодаря росту продаж удобрений на 5% и увеличению средней цены реализации на 8%. Чистая прибыль увеличилась в 3 раза – до 21,2 млрд руб. Скорректированная чистая прибыль на неденежные валютные статьи удвоилась за I кв. 2019 г. и составила 13,5 млрд руб.

Динамика выручки и чистой прибыли ФосАгро



Источник: данные компании, Passive Invests





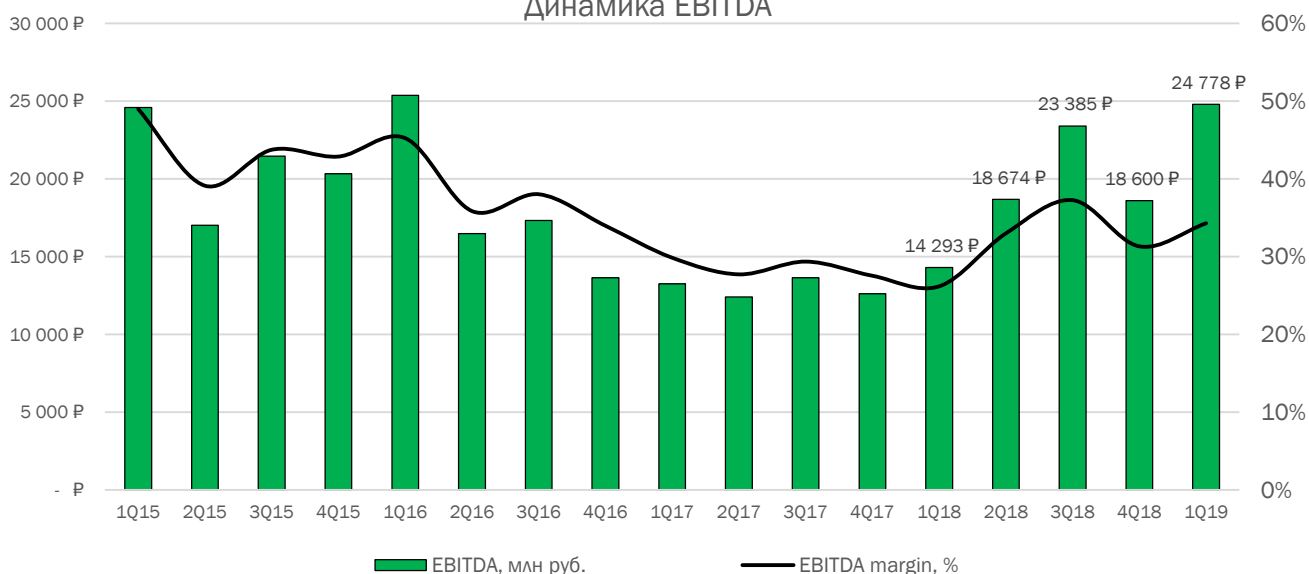
Passive Invests

Investment & Analytics

20.05.2019
ФосАгро

Показатель EBITDA в I кв. 2019 г. вырос в 1,7 раз к аналогичному периоду прошлого года - до 24,8 млрд руб. Рентабельность по EBITDA выросла до 34% по сравнению с 26% годом ранее.

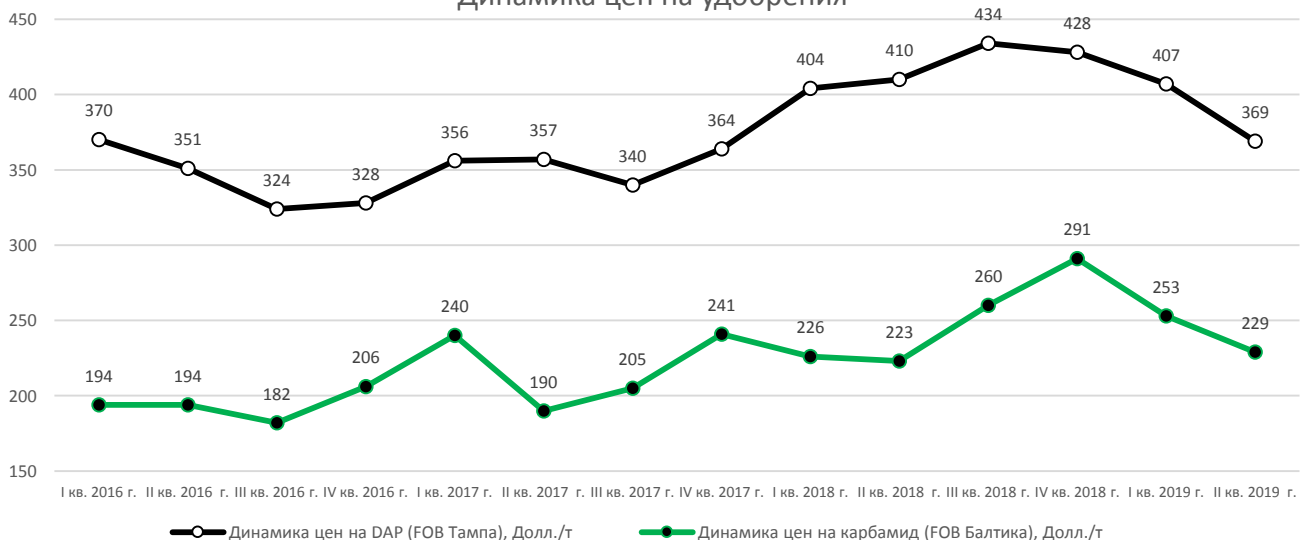
Динамика EBITDA



Источник: данные компании, Passive Invests

EBITDA ФосАгро увеличилась несмотря на снижение цен на удобрения. Недавние наводнение в США привели к снижению спроса на удобрения в I кв. 2019 г., так как оно усложнило жизнь сельскохозяйственных кооперативов Среднего Запада, что способствовало увеличению уровня запасов западных компаний, под давлением которых, цена на DAP снизилась на 6% по сравнению с IV кв. 2018 г.

Динамика цен на удобрения





Passive Invests

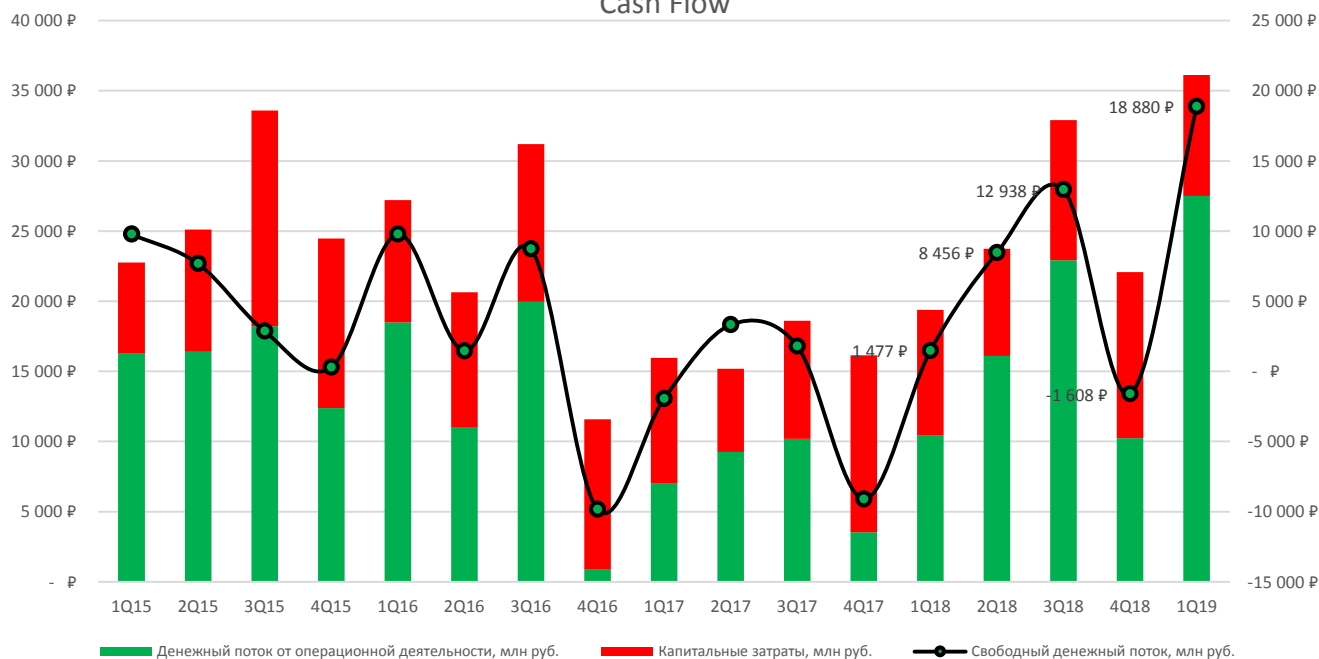
Investment & Analytics

20.05.2019
ФосАгро

«Благодаря высокой операционной эффективности и глобальной географии продаж, наши издержки оставались на низком уровне, и мы смогли реализовать наши удобрения, которые безопасны для здоровья людей и почв, по наилучшим ценам. Я считаю, что подобные результаты являются хорошим подтверждением успешности стратегии ФосАгро» - сообщил генеральный директор компании Андрей Гурьев.

В I кв. 2019 г. ФосАгро добились самого высокого свободного денежного потока за последние 8 лет – 18,8 млрд руб.

Cash Flow



Источник: данные компании, Passive Invests

Сильный рост свободного денежного потока обусловлен операционной деятельностью и снижением капитальных затрат. Чистые денежные поступления от операционной деятельности выросли практически втрое и составили 27,5 млрд руб. На капвложения за отчетный период было направлено около 8,6 млрд руб., или 35% показателя EBITDA, что на 4% меньше, чем в аналогичном периоде 2018 г.





Благодаря успешным финансовым результатам, ФосАгро снизила чистый долг за I кв. 2019 г. с 135,3 млрд руб. до 118,9 млрд руб. Соотношение чистого долга к EBITDA за год снизилось с 1,79x до 1,39x.



Источник: данные компании, Passive Invests

Дивиденды:

ФосАгро планирует изменение дивидендной политики, одним из возможных вариантов является привязка выплат к свободному денежному потоку. Совет директоров может рассмотреть вопрос об изменении дивидендной политики уже в августе. Менеджмент компании пояснял, что за счёт амортизации новых производств аммиака и карбамида скорректированная чистая прибыль стала значительно ниже FCF. В связи с этим при хорошей ситуации на рынке компания может превышать предусмотренный дивидендной политикой уровень выплат, разумно приближая их к FCF. Учитывая увеличение свободного денежного потока и пройденный пик инвестиционной программы, размер дивиденда будет расти.

В настоящее время дивидендная политика ФосАгро предполагает выплату акционерам 30-50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО. После проведения IPO компания традиционно направляла на дивиденды 50% скорректированной чистой прибыли. Однако на протяжении последних трех кварталов ФосАгро превышает этот уровень, выплачивая акционерам 60-70% от скорректированной чистой прибыли.



Passive Invests

Investment & Analytics

20.05.2019
ФосАгро

Также совет директоров ФосАгро рекомендовал направить на дивиденды за I кв. 2019 г. в размере 72 руб. на акцию. Общая сумма выплат составит 9,3 млрд руб. Текущая квартальная дивидендная доходность составляет 3,1%. Годовое собрание акционеров компании состоится 24 июня 2019 г. Закрытие реестра для получения дивидендов состоится 10 июля 2019 г.

Дивиденды: ФосАгро



Источник: данные компании, Passive Invests

Оценка:

Согласно рыночным мультипликаторам, ФосАгро оценивается дешевле сопоставимых международных компаний – почти в два раза ниже среднемировых значений, при том, что рентабельность капитала в два раза выше, а годовая дивидендная доходность является двузначной.

Name Company	Market Cap, USD	P/E	EV/EBITDA	Net Debt/EBITDA	ROE, %	Operating margin, %	Curr Div Yield, %
PhosAgro	4 611 222 445	8,16	4,84	1,37	32,54%	23,13%	12,55%
Nutrien Ltd	29 322 641 250	17,15	10,17	2,66	0,05%	2,11%	3,44%
Yara International ASA	11 522 423 718	14,39	10,03	2,65	1,53%	3,11%	0,00%
CF Industries Holdings	9 451 070 264	20,20	10,02	2,49	10,17%	17,30%	2,81%
Mosaic	8 934 856 009	13,31	6,94	2,24	5,30%	9,68%	0,43%
Saudi Arabia Fertilizers	8 444 894 825	17,97	13,38	-0,38	24,24%	43,94%	0,00%
UPL Ltd	7 050 676 877	16,05	14,31	1,69	22,05%	15,88%	0,00%
Israel Chemicals	6 920 062 461	14,18	8,14	2,15	11,71%	27,34%	4,30%
OCI NV	5 673 360 411	15,70	11,06	4,45	-4,56%	15,51%	0,00%
Scotts Miracle-Gro	4 848 206 041	20,24	15,61	5,11	56,61%	7,47%	2,52%
ADAMA	3 970 932 433	17,34	14,94	2,61	3,46%	12,71%	0,00%
Akron	2 862 824 893	8,11	7,70	2,04	19,97%	25,39%	11,86%
Среднее значение в мире	8 259 887 192	15,23	10,51	2,57	14,22%	15,97%	2,92%





Passive Invests

Investment & Analytics

20.05.2019
ФосАгро

Риски:

- Снижение цен на удобрения. Это компенсируется увеличением мощностей, ФосАгро и эффективностью продаж.
- Укрепление рубля. Любая сильная коррекция цен на нефть или санкционные риторики могут спровоцировать девальвацию рубля.

Техническая картина:

С технической точки зрения, на дневном графике акции ФосАгро находятся в многолетнем боковике. В данный момент, цена находится вблизи уровня поддержки 2250 – 2300 руб., где целесообразно формировать длинную позицию.



Резюме:

ФосАгро прошла пик инвестиционной программы, что позволяет ей увеличивать производство и свободный денежный поток. Соответственно после привязки дивидендных выплат к свободному денежному потоку, увеличится размер дивидендов, что в свою очередь приведёт к росту котировок. К тому же акции компании являются альтернативой облигациям с низкой волатильностью и защитой от девальвации рубля, так как при ослаблении рубля, ФосАгро, как экспортёр получает дополнительную прибыль и направляет её на ежеквартальные дивиденды.





Passive Invests

Investment & Analytics

Отказ от ответственности

Данный материал подготовлен исключительно в информационных целях. Всё вышеперечисленное в материале – это субъективное мнение исследователей и носит исключительно информативный характер. Материал ни полностью, ни в какой-либо части не является предложением по покупке, продаже или совершению каких-либо торговых операций. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.

Автор не несёт гарантии того, что какие-либо предшествующие успехи или результаты предшествующей деятельности, касающиеся получения доходов, могут использоваться в качестве указания на последующие финансовые результаты, отсутствуют.

Копирование и распространение информации разрешено только после согласия автора.

