

# K+S

## Снижение долга на фоне роста спроса и продажи активов

- Производитель калийных удобрений K+S ожидает продолжение роста спроса на удобрения на фоне восходящих цен на сельхозпродукцию.** Низкий урожай основных зерновых культур в мире, особенно в Китае, и восстановление спроса на сельхозпродукцию на фоне уровня запасов кукурузы и сои ниже 5-летних средних, поддерживает спрос на удобрения. Существенное улучшение маржи сельхозпроизводителей создает потенциал для роста спроса на удобрения. Переговоры по поставкам калийных удобрений в Китае и Индии происходят на фоне сильного спроса в остальных регионах, включая Бразилию и Юго-Восточную Азию. K+S ожидает рост цен на калийные удобрения в краткосрочном и среднесрочном периоде, поставляя около 9% мирового объема калийных удобрений. Восстановление объемов продаж в Сельскохозяйственном и в Коммунальном сегментах с низкой базы 2020г. поможет улучшить рентабельность EBITDA в 2021г.
- Компания наращивала производство калийных удобрений на построенной шахте в Канаде, замещая объемы шахты, закрытой в Германии.** Компания одобрила инвестиции в новый канадский проект Bethune в 2011г. и в 2019-20гг. наращивала там объемы производства. Снижающееся производство в Германии (компания закрыла площадку Sigmundshall в 2018г.) компенсируется производственной площадкой в Канаде. Мощность производства калийных и магниевых продуктов составляет около 8 млн т в год. Компания продала 3.88 млн т хлорида калия и 2.42 млн т прочих удобрений в 2019г. Будущий рост будет происходить за счет реализации нового проекта в Западной Австралии Ashburton Salt с потенциальной мощностью 4-5 млн т в год. Стратегия до 2030г. планирует решение экологических вопросов и снижение затрат на производство.
- Снижение долговой нагрузки – один из основных факторов роста капитализации в 2021г.** Компания продала операционное подразделение в Америке с выручкой 1,532 млн евро (38% полной выручки за 2019г.) за \$3.2 млрд компании Stone Canyon Industries Holdings, Mark Demetree and affiliates, оценив актив в 12.5x 2019 EBITDA. Проданное подразделение включает K+S Chile (ex-SPL), Morton Salt, K+S Windsor Salt, которые производят продукцию для потребительских секторов и коммунальных сервисов и не включают калийные удобрения. Компания имела один из наиболее высоких показателей чистого долга к EBITDA 4.9x в 2019г. и 3,227 млн евро чистого долга на конец 2020г. (до вычета стоимости активов для продажи на сумму 2,663 млн евро). Компания планирует сократить долг на 2 млрд евро. В 2020г. компания получила EBITDA 267 млн евро, выше ожиданий аналитиков 246 млн евро.
- K+S опубликовала результаты за 2020г., выделив активы для продажи на 2,663 млн евро и показав убыток 1.8 млрд евро от списания активов.** Улучшение финансовых показателей, ожидаемое в 2021г., включая погашение долга, станет основным фактором роста акций компании. В 2021г. компания ожидает получить 440-540 млн евро чистой прибыли с учетом прибыли от СП REKS, которая будет получена при завершении транзакции летом 2021г. Мы оцениваем целевые мультипликаторы 2023г. по компании 9.5x EV/EBITDA, 6.0x P/E, 1.2 EV/Revenue и стоимость акций на 12-месячном горизонте 12.3 евро за акцию (36% потенциал роста).

<b>Дата:</b>	<b>11 марта 2021</b>
<b>Тикер</b>	<b>SDF- ME</b>
Биржа	Московская биржа
Цена, руб	827
52-нед минимум, EUR	5.17
52-нед максимум, EUR	10.44
Текущая рын.кап-ция, EUR млн	1,793

**K&S** является крупнейшим в мире поставщиком солей, пятым крупнейшим производителем калийных удобрений и крупнейшим поставщиком калийных и магниевых продуктов в Западной Европе. K+S поставляет около 9% мирового объема калийных удобрений. Компания оперирует в четырех бизнес-сегментах: Agriculture, Industry, Consumers, Communities,

Марина Алексеенкова  
 Аналитик

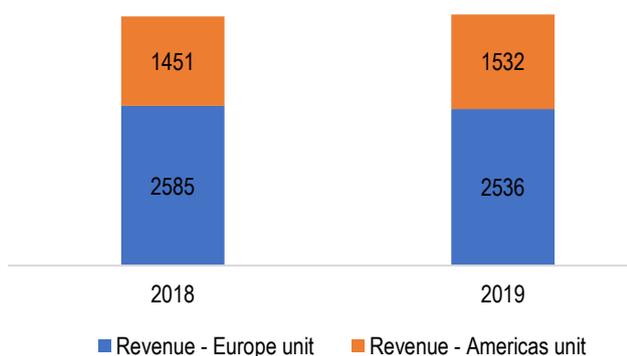
[ma@hypothesisresearch.co.uk](mailto:ma@hypothesisresearch.co.uk)

Рис. 1. Ключевые финансовые показатели и консенсус-прогнозы K+S, млн евро

	2017	2018	До продажи активов			После выделения активов на продажу		
			2019	2020	2021*	2019	2020	2021
Выручка	3627	4039	4071	3582	3257	2550	2432	2728
Рост з/з, %	5%	11%	1%	-12%	-9%		-5%	12%
Себестоимость	2415	2780	3373	4450	2227	2210	4159	2374
Рост з/з, %	14%	15%	21%	32%	-50%		88%	-43%
Валовая прибыль	1212	1260	698	-584	93	340	-1727	355
Рост з/з, %	-10%	4%	-45%		116%			
Маржа, %	33	31	17	-16	3	13	-71	13
ЕБИТДА	633	555	609	412	415	410	267	382
Рост з/з, %	22%	-12%	10%	-32%	1%		-35%	43%
Маржа, %	17	14	15	11	13	16	11	14
Чистая прибыль	185	42	89	-1848	20	27	-1891	440
Рост з/з, %	6%	-77%	111%		101%			
Маржа, %	5.1	1.0	2.2	-51.6	0.6	1.1	-77.7	16
EV/ЕБИТДА	4.7	5.3	4.8	7.2	7.1	7.2	11.0	7.7
P/E	9.3	40.7	19.3	-0.9	85.2	62.9	neg	3.9
EV/Revenue	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.2	1.2	1.1

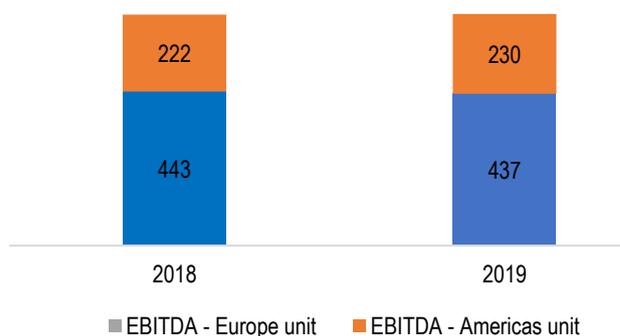
Источник: данные компании, ThomsonReuters

Рис. 2. K+S - структура выручки, млн евро



Источник: данные компании

Рис. 3. K+S - структура ЕБИТДА, млн евро



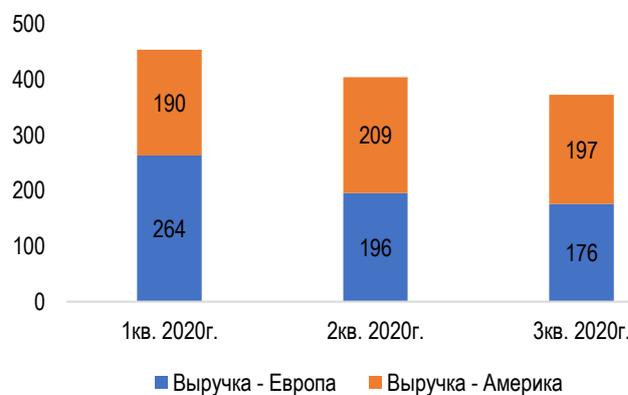
Источник: данные компании

Рис. 4. K+S - объемы продаж, млн т



Источник: данные компании

Рис. 5. K+S - выручка по рынкам, млн евро



Источник: данные компании

Рис. 6 Сравнительные мультипликаторы

Компания	MktCap, \$ mn	EV, \$mn	P/E Fwd 1Y	P/E Fwd 2Y	P/E Fwd 3Y	EV/ EBITDA 1Y fwd	EV/ EBITDA 2Y fwd	EV/ EBITDA 3 fwd	EV/ Revenues 1y fwd	EV/ Revenues 2y fwd	EV/ Revenues 3y fwd
Mosaic	11,668	15,846	12.0	11.5	8.9	6.5	6.5	6.1	1.5	1.5	1.5
Nutrien	32,159	42,065	21.4	19.2	17.3	9.4	9.0	8.6	1.9	1.8	1.8
CF Industries	10,308	16,267	21.0	22.4	21.2	9.8	10.1	10.5	3.5	3.5	3.5
Yara International ASA	13,698	16,708	13.4	12.8	13.0	7.0	6.9	6.7	1.3	1.3	1.2
ICL	7,704	10,280	16.9	15.7	15.3	8.5	8.3	7.4	1.8	1.8	1.6
PhosAgro PAO	7,120	9,241	7.4	7.2	7.4	6.6	6.7	6.8	2.3	2.3	2.4
SQM	13,227	14,363	43.6	31.2	25.4	19.4	14.7	12.5	6.6	5.6	4.8
FMC Corp	13,559	16,280	14.7	13.1	11.4	11.9	10.9	10.1	3.3	3.1	2.9
Intrepid Potash Inc	421	428	40.8	50.1	68.9	9.0	9.2	9.2	1.9	1.9	2.2
<b>Среднее</b>			<b>21.3</b>	<b>28.4</b>	<b>21.6</b>	<b>9.8</b>	<b>9.1</b>	<b>8.7</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.4</b>

Источник: Datastream

# Важная информация

## Сертификация аналитиков

Данный отчет был подготовлен и выпущен компанией Hypothesis Research Limited ("Hypothesis") в соответствии с политикой Hypothesis по управлению конфликтами интересов, возникающими в результате публикации и распространения настоящего и других аналитических отчетов. Hypothesis авторизован и регулируется Financial Conduct Authority ("FCA"). Этот отчет подготовлен аналитиком, чье имя указано на первой странице отчета.

Информация, содержащаяся в данном отчете, предполагается для использования профессиональными клиентами и контрагентами в соответствии с секцией 3 FCA Conduct of Business rules. Наш отчет не предполагается к использованию розничными инвесторами в Великобритании и других странах.

Данный отчет не предполагается для распространения в странах, где его распространение ограничено законом. Пользователи отчета должны следовать данной политике и самостоятельно определить, если такие ограничения существуют.

Вся информация, использованная при публикации данного отчета, основана на публичных источниках, которые предполагаются надежными, однако мы не можем гарантировать аккуратность и полноту информации в данном отчете. Мнения, содержащиеся в данном отчете, представляют мнение Hypothesis и аналитика на момент публикации. Hypothesis не предлагает и не предоставляет персональный совет. Предоставленная информация не предполагается и не предоставляется как персональный совет и не соответствует специфическим инвестиционным целям, финансовой ситуации и частным нуждам определенного лица, которое может получить данный отчет. Информация, содержащаяся в данном отчете, не может служить предложением и побуждением для пользователя отчета покупать, продавать, или участвовать в подписке любых ценных бумаг, упомянутых в данном отчете. Инвесторы должны принимать решения, основываясь на собственных финансовых целях и ресурсах.

Hypothesis имеет ограничительную политику персональной торговли ценными бумагами. Hypothesis не имеет позиций в ценных бумагах, упомянутых в данном отчете. Директора и сотрудники могут иметь позиции в акциях в соответствии с политикой компании по персональной торговле.

Стоимость ценных бумаг, упомянутых в данном отчете может существенно снижаться и возрастать. В дополнение ценные бумаги могут быть недостаточно ликвидны для покупки или продажи, а информацию для проведения оценки может быть трудно получить и проверить. Прошлая динамика цен ценных бумаг не гарантирует будущих показателей. Прогнозные утверждения в отчете могут основываться на оценках и прогнозах будущих результатов и событий, которые еще не определены и таким образом вовлекать известные и пока неизвестные риски, неопределенность и другие факторы, которые могут изменить результаты, динамику показателей и могут существенно отклоняться от прогнозов.

В рамках, максимально установленных законом, Hypothesis, его директора, сотрудники, и партнеры не являются ответственными за любой ущерб, возникший по причине использования информации, содержащейся в отчете и не гарантируют доход на инвестиции по ценным бумагам, упомянутым в отчете.

Пожалуйста, посмотрите дальнейшую информацию на <http://www.hypothesisresearch.co.uk/disclaimer>.