

# Русагро (ВЫШЕ РЫНКА)

## Повышение рекомендации на фоне восстановления цен

### Рынок акций Сельское хозяйство

4 октября 2018 г.

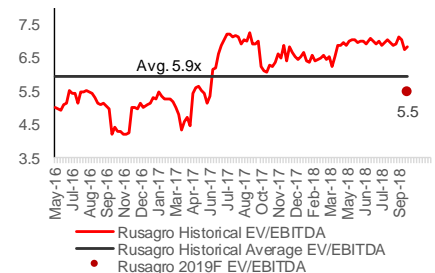
**Вывод**

ГДР Русагро находились под давлением на протяжении всего прошлого года из-за конъюнктуры низких цен, опустившись на 6% с того момента как мы понизили рекомендацию по ним до ПО РЫНКУ в июне этого года. Тем не менее, мы считаем, что долгожданное восстановление цен на сельхозпродукцию продолжится на фоне снижения урожая зерна в России, что является хорошим моментом для инвестирования. Финансовые результаты компании за 2К18, оказавшиеся лучше ожиданий рынка в части рентабельности, подтверждают наше мнение. Мы полагаем, что экспортную выручку и рентабельность поддержит и ослабление рубля (рубль ослаб на 14% с апреля 2018). Мы пересмотрели нашу финансовую модель, повысив прогноз EBITDA на 2018-2019П на 7-1% на фоне ожиданий роста цен. Мы повысили рекомендацию по ГДР Русагро до **ВЫШЕ РЫНКА** и использовали новую РЦ в \$14,8/ГДР, которая предполагает потенциал роста 44% с текущих уровней.

Бloomberg тикер	AGRO LI
Рекомендация	<b>ВЫШЕ РЫНКА</b>
Цена закрытия, \$	10.3
РЦ, \$	<b>14.8</b>
Потенциал	44%

Дата ценообразования: закрытие рынка 2 октября 2018 г.

### Оценка 12M forward EV/EBITDA



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

**Инвестиционный вывод**

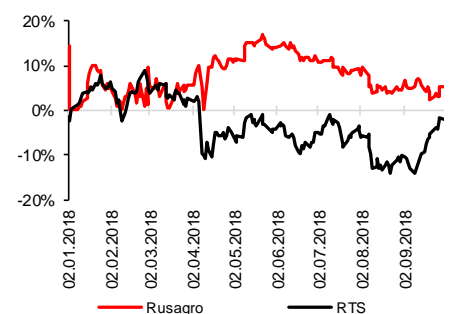
**Восстановление цен на сельхозпродукцию...** В январе 2018 г. произошел перелом тренда, положив конец двухлетнему давлению на цены в российском сельскохозяйственном секторе. С января мы наблюдаем рост цен на зерно и ожидаем, что их восстановление продолжится в оставшуюся часть года. Это, как мы считаем, приведет к повышению рентабельности сельскохозяйственного сегмента компании. Мы также отмечаем рост цен на свинину как в сегменте живого скота, так и в сегменте мясопереработки в 2К18. Мы считаем, что цены на свинину будут устойчивыми, так как переизбыток мяса на российском рынке будет компенсировано ускорением роста расходов, увеличением экспорта и поддержкой таких внешних факторов, как ограничение на импорт мяса из Бразилии.

**... поддержку которому окажет слабый рубль.** Рубль ослаб на 14% против доллара с апреля, главным образом, на фоне усиления санкционных рисков. Команда макроаналитиков Альфа-Банка ожидает дальнейшего ослабления рубля до 67 руб./\$ в 2019 г. Таким образом, ослабление рубля поддержит экспортную выручку Русагро, вклад которой в совокупную выручку компании составил 16% в 2017 г. Мы считаем, что доля экспортной выручки будет увеличиваться и далее, учитывая планы компании по расширению экспорта и вхождению на новые рынки.

**Результаты за 2К18 продемонстрировали улучшение рентабельности.** Скорректированная EBITDA за 2К18 выросла во всех сегментах при росте рентабельности EBITDA на 8,8 п.п. г/г, главным образом на фоне восстановления цен. В ходе телефонной конференции менеджмент был настроен оптимистично по поводу цен в 3К18 – цены на свинину, как ожидает компания, сохранятся высокими (если не снимут ограничения на импорт мяса из Бразилии); прогноз цен на зерно также высокий на фоне снижения прогноза по урожаю зерновых.

**Изменения в оценках.** Хотя мы почти не изменили наш прогноз выручки на 2018-2019 гг., мы повысили наш прогноз EBITDA на 2018-2019 гг. на 7,4-0,9%, отразив повышение цен во всех ключевых сегментах. Таким образом, мы ожидаем, что рентабельность EBITDA Русагро составит 20,9-21% в 2018-2019 гг.

### Динамика акций



Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

**Оценка и риски**

**Оценка.** Русагро сейчас торгуется по коэффициенту 2019П EV/EBITDA на уровне 5,5х, что предполагает дисконт 7% к историческому среднему и 34-44% – к аналогам. Обновив нашу модель, мы повысили РЦ на 20% до \$14,8/ГДР, чтобы отразить восстановление цен на сельхозпродукцию. Мы ожидаем, что цены на зерновые продолжат восстанавливаться в ближайшее время, при этом дополнительную поддержку окажет ослабление рубля. Таким образом, мы повышаем рекомендацию по Русагро до **ВЫШЕ РЫНКА**.

**Риски.** Наш прогноз может быть понижен в случае: (1) более высокого в сравнении с прогнозом профицита сахара и мяса, что может размывать цены и рентабельность, (2) неожиданных, размывающих стоимость компании инвестиций и (3) меньших в сравнении с ожиданиями госсубсидий, что будет снижать чистую прибыль.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента  
Макрöэкономика

Борис Красноженов  
Наталья Орлова, Ph.D, Валерия Волгарева, Наталия  
Лаврова

Металлы и горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет

Борис Красноженов, Юлия Толстых  
Александра Мельникова, Олеся Воробьева

Банки

Евгений Кипнис

Аналитическая поддержка российских клиентов

Гельды Союнов, Алан Казиев

Перевод

Анна Мартынова

Редактор

Джон Волш

Техническая поддержка

Денис Дорофеев

### Торговые операции и продажи

Телефон

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Продажи российским и иностранным клиентам

Константин Шапшаров, Александр Зоров

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г, Все права защищены, Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г,

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено,

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением, Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.