

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Уралкалий (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) прекращает экспорт калия через БКК и заявляет о снижении цен

Уралкалий (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) прекращает экспорт калия через БКК и заявляет о снижении цен.

**Компания попытается увеличить продажи за счет снижения цен ниже рыночных. События вокруг Уралкалия могут стать поводом для реакции рейтинговых агентств и оказать давление на котировки Uralkali-18.**

*Уралкалий прекращает экспорт калия через БКК...*

*... и единственным каналом сбыта продукции будет собственный трейдер*

*Компания делает ставку на рост объема продукции, не обращая внимание на цены...*

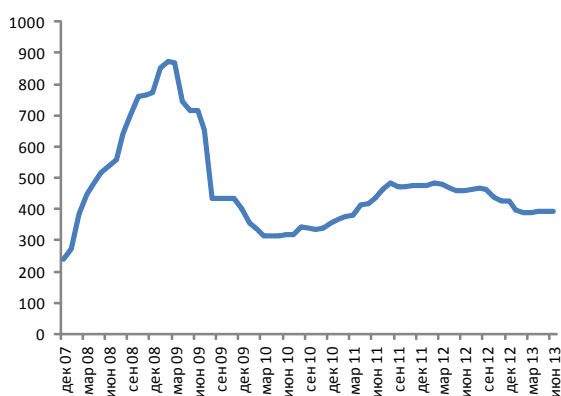
*Уралкалий ожидает падение цен на калий ниже 300 долл./т...*

*Для налаживания цепочки сбыта может потребоваться до 3-6 мес.*

**Комментарий.** Вчера Совет директоров Уралкалия решил прекратить экспортные продажи через Белорусскую калийную компанию (БКК). Генеральный директор Уралкалия Владислав Баумгертнер сообщил, что сотрудничество с БКК «зашло в тупик». Причина – указ президента Белоруссии от 22 декабря 2012 г. об отмене исключительного права БКК на экспортные поставки калия, вслед за которым последовали «фактические отгрузки калия вне рамок БКК».

Теперь Уралкалий будет продавать хлористый калий через собственную компанию Уралкалий-Трејдинг, сделав ставку на объем производимой продукции, не обращая внимания на цены. При этом В.Баумгертнер ожидает, что во 2 пол. 2013 г. спотовая цена калия может опуститься ниже 300 долл./т при текущей цене в 400 долл./т. Благодаря снижению цен Уралкалий ожидает роста спроса на калий в Индии и Китае и рассчитывает занять долю на мировом рынке порядка 22%.

Цены на хлорид калия, FOB Ванкувер (спот, долл./тонну)



Источник: Bloomberg

Гендиректор Уралкалия не уточнил, сколько времени и средств уйдет на налаживание цепочки сбыта, однако, на наш взгляд, на это может потребоваться до 3-6 месяцев, в течение которых реализация товаров на экспортных рынках будет затруднена. Тем не менее, уже вскоре Уралкалий-Трејдинг может осуществить первую отгрузку в новом статусе: в течение 2013 г. компания поставит дополнительные 500 тыс. тонн хлористого калия китайской компании SHAMPGC в рамках опциона по ранее заключенному контракту.

Согласно анонсированной стратегии, Уралкалий планирует загрузить производственные

**Уралкалий планирует довести продажи калия до 10,5 млн т в 2013 г. и 14 млн т в 2015 г.**

**Погашение короткого долга в 1,2 млрд долл. не затруднительно для Уралкалия,...**

**...но расширение мощностей может вызвать рост долговой нагрузки до 2,0х метрики Чистый долг/ЕБИТДА**

**Рентабельность Уралкалия может заметно сократиться...**

мощности почти на 100% и довести продажи калия до 10,5 млн т. в 2013 г. и 14 млн т. в 2015 г. В течение 2012 г. компания инвестировала в расширение мощностей около 200 млн долл. Если Уралкалий продолжит идти по плану, то при дополнительных капитальных вложений в 1 млрд долл. в 2013-2014г. он выйдет на объем производства 13 млн тонн уже со следующего года. И таким образом подтвердит статус крупнейшего производителя хлористого калия в мире.

В 2013 г. Уралкалию предстоит погашение порции краткосрочного долга в размере 1,2 млрд долл., что, впрочем, не является затруднительным, учитывая наличие на балансе 1,5 млрд долл. денежных средств и эквивалентов (отчетность по МСФО за 1 кв. 2013 г.). Однако погашение долга лишит компанию средств для реализации инвестпрограммы, что может повлечь увеличение долговой нагрузки. На наш взгляд, в ближайшие годы компания может достичь целевого уровня соотношения Чистый долг/ЕБИТДА около 2,0х, утвержденного Советом директоров, и привлечь около 1,3 млрд долл.

Вместе с тем, рентабельность компании может заметно сократиться. По новым прогнозам, компания допускает падение цен на калий ниже 300 долл./т. к концу текущего года. Мы предполагаем, что компания, став «новым старым» игроком на мировом рынке калия, попытается увеличить продажи за счет снижения цен ниже рыночных, и опасаемся длительного давления на цены.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Уралкалий (МСФО)		
	2011	2012	Изм. %
Выручка	3 496	3 950	13,0
Чистая выручка*	2 968	3 343	12,6
Операционный денежный поток	1 658	1 752	5,7
ЕБИТДА	2 097	2 375	13,3
ЕБИТДА margin	70,7%	71,0%	0,3 п.п.
Чистая прибыль	1 185	1 597	34,7
margin	33,9%	40,4%	6,5 п.п.
	2011	2012	Изм. %
Активы	12 667	14 292	12,8
Денежные средства и эквиваленты	1 009	1 523	50,9
Долг	3 299	3 942	19,5
краткосрочный	282	1 122	297,8
долгосрочный	3 017	2 820	-6,5
Чистый долг	2 290	2 419	5,6
Долг/ЕБИТДА	1,6	1,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,1	1,0	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка  
\*выручка за вычетом расходов на ж/д и морские перевозки

**События вокруг Уралкалия могут повлечь негативные действия рейтинговых агентств...**

**Евробонд Uralkali-18 подвергся распродажам...**

Совокупность выше перечисленных негативных событий вокруг Уралкалия может стать поводом для реакции рейтинговых агентств, которые, скорее всего, на данном этапе ограничатся пересмотром прогнозов на «Негативный», учитывая хорошую позицию ликвидности компании. Впрочем, совсем недавно, 11 июля 2013 г., агентство Fitch уже пересмотрело прогноз по рейтингу Уралкалия «BBB-» на «Негативный», поэтому его действия на происходящее могут оказаться более кардинальными, чем пересмотр прогноза.

Безусловно, негативный новостной фон окажет давление на котировки евробонда Uralkali-18, который вчера просел в цене на 2 п.п. до 92,78%, что соответствует доходности 5,484% годовых («+5,1 б.п.» д/д) при дюрации 4,1 г. Мы не исключаем продолжения распродаж в выпуске компании, которые могут продолжиться. Отметим, что решение Уралкалия оказало негативное влияние на отрасль в целом, в частности в бумагах Фосагро.

**Илья Фролов**  
**Никита Зевакин**  
**Александр Полютов**

## Контакты:

### ОАО «Промсвязьбанк»

#### Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBANK <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

## РУКОВОДСТВО

<b>Николай Кашеев</b>	Директор департамента	<a href="mailto:KNI@psbank.ru">KNI@psbank.ru</a>	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	--	---------------

## НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	<a href="mailto:LoktyukhovEA@psbank.ru">LoktyukhovEA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:FrolovIG@psbank.ru">FrolovIG@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:Shagov@psbank.ru">Shagov@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:GusevVP@psbank.ru">GusevVP@psbank.ru</a>	доб. 77-47-06
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:KrylovaEA@psbank.ru">KrylovaEA@psbank.ru</a>	доб. 77-67-31

## НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	<a href="mailto:GolubevIA@psbank.ru">GolubevIA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	<a href="mailto:FedotkovaEV@psbank.ru">FedotkovaEV@psbank.ru</a>	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:EgorovAV@psbank.ru">EgorovAV@psbank.ru</a>	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:PalamarchukVA@psbank.ru">PalamarchukVA@psbank.ru</a>	доб. 77-47-81
<b>Александр Полютов</b>	Ведущий аналитик	<a href="mailto:PolyutovAV@psbank.ru">PolyutovAV@psbank.ru</a>	доб. 77-67-54

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.