

# АКРОН

## Итоги встречи с менеджментом

### ПОКУПКА

### Теоретическая цена

(12M)

\$57,4

### Потенциал роста

42%

Код Bloomberg	AKRN RU
Код Reuters	AKRN.RTS
Цена акции (локальн.), \$	40,3
Цена ГДР, \$	4,0
Потенциал роста (локальн.)	42%
Потенциал роста (ГДР)	42%
Обыкн.акция: ГДР	1:10

Количество обыкн.акций, млн	40,5
Дневной объем торгов, \$ млн	0,43
Акции в свободном обращении	15,5%
Рыночная капитализация, \$ млн	1 635
EV, \$ млн	2 671
<b>Основной акционер</b>	
Вячеслав Кантор	84,5%

### Финансовые показатели, \$ млн

	2011	2012П	2013П
Выручка	2 226	2 185	2 248
ЕБИТДА	698	597	597
Чистая прибыль	692	341	337
EPS, \$	17,1	8,4	8,3
DPS, \$	4,4	2,5	2,5

### Оценки стоимости

P/E	2,4	4,8	4,9
EV/ЕБИТДА	3,8	4,5	4,5
EV/Выручка	1,2	1,2	1,2
P/B	0,9	0,8	0,7

### Динамика акций

1M	-1%
3M	-11%
12M	-16%
Максимум за 52 недели (29.11.2011)	5,1
Минимум за 52 недели (06.06.2012)	3,4

### Важные события

Операционные результаты за 2012 г.	янв.2012
Отчетность по МСФО за 3К12	янв. 2012

Источники: Bloomberg, оценка Атона

АТОН провел 26 ноября встречу с руководством Акрона, на которой присутствовали председатель Совета директоров Александр Попов и его заместители. Основные итоги встречи представлены ниже.

- Представители Акрона согласились с тем, что в последние несколько месяцев общение компании с инвесторами и аналитиками было недостаточным, и она не смогла должным образом отреагировать на определенные опасения акционеров.** По их словам, это было частично связано с загруженностью, вызванной рядом внутренних вопросов. Среди них – ликвидация перекрестной акционерной структуры, разрешение конфликта с ФосАгро и привлечение средств для развития Талицкого калийного проекта. Эти (и другие) проблемы теперь, как кажется, урегулированы, так что Акрон может сфокусироваться на оживлении отношений с акционерами, заявили его представители.
- Представители Акрона признали, что ограниченный объем его бумаг в свободном обращении – одна из важных проблем компании.** Она негативно влияет на динамику акций и влечет за собой их значительный дисконт по сравнению с бумагами аналогов. По словам А.Попова, основной акционер Акрона, Вячеслав Кантор, понимает проблему и может рассмотреть возможность продажи 10-15% акций Акрона с целью повышения ликвидности. Как мы понимаем, это может породить опасения относительно риска переизбытка бумаг на рынке в краткосрочной перспективе, однако подчеркнем, что увеличение объема бумаг в свободном обращении может привлечь в них дополнительные средства, которые поддержат котировки в длительном периоде. Сроки возможной продажи пока не определены.
- В отношении инвестиций, предназначенных к продаже** (2,8% акций Уралкалия и 12% Azoty Tarnow) А.Попов указал, что Акрон может выпустить бонды, конвертируемые в акции Уралкалия, если ему не удастся продать эти акции на открытом рынке. Решение, вероятно, будет принято во втором квартале 2013 г., когда ситуация в калийной отрасли прояснится.
- Акрон пока отложил планы приобретения польского производителя удобрений Azoty Tarnow (АТТ)** ввиду реализуемого сейчас слияния этой компании и Pulawy Azot. Вместе с тем, Акрон ведет активные переговоры с менеджментом польского предприятия о дальнейшем сотрудничестве. Представители компании отметили возможность поставок Azoty Tarnow избыточного фосфатного концентрата с месторождения Олений ручей и дополнительных объемов аммиака, которые должны возникнуть, когда Акрон запустит новые производственные мощности (700 тыс. тонн в год) в 2015 г.
- Акрон сообщил, что производство фосфатного концентрата (первая стадия) на Оленьем ручье увеличится в середине 2013 г.** – выработка фосфоритной руды идет уже полным ходом. Акрон должен поставить 700 тыс. тонн фосфоритной руды с этого месторождения Апатиту до конца 2012 г. Представители компании отметили, что расходы по добыче, как ожидается, достигнут примерно \$100 на тонну, а денежные расходы – \$70.
- Строительство шахты в рамках Талицкого калийного проекта начнется в начале декабря.** Наиболее важен тот факт, что Акрон уже договорился с ВЭБом о предоставлении кредитной линии на \$1,1 млрд, то есть проект уже практически полностью профинансирован. ТЭО проекта будет подготовлено в следующем году. Наконец, представители Акрона заявили о готовности продать разрешения на добычу калийного сырья в Канаде – решение по этому вопросу, вероятно, будет принято во втором квартале 2013 г.
- Акрон планирует формализовать свою дивидендную политику** – коэффициент выплат составит 30% чистой прибыли по МСФО (а не по РСБУ, как сейчас).

МИХАИЛ ПАК 7 (495) 213 0337

mikhail.pak@aton.ru

НИКИТА МЕЛЬНИКОВ 7 (495) 213 0336

nikita.melnikov@aton.ru

Только для профессиональных инвесторов. Настоящий документ не создавался в соответствии с юридическими требованиями, предписывающими соблюдать объективность инвестиционного анализа. Обратите, пожалуйста, внимание на раздел "Раскрытие информации" в конце данного отчета.

Примечание. Цены в данном отчете указаны по итогам торгов 27 ноября 2012 г.

Мы были весьма впечатлены открытостью менеджмента, его готовностью отвечать на заданные вопросы и глубоким пониманием бизнеса компании, а также отрасли в целом. Мы считаем, что рынок еще не оценил потенциал превращения Акрона в вертикально интегрированного производителя минеральных удобрений и что дисконт его бумаг к акциям аналогов сузится с течением времени. На наш взгляд, дивиденды Акрона могут приятно удивить, если он продаст разрешения на добычу калийного сырья в Канаде или осуществит планируемую продажу инвестиций. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПКА по акциям компании с теоретической ценой на 12 месяцев на уровне \$57,4, что предполагает потенциал роста на 42%.

## Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получателю настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

### Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

**Покупка** (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

**Держать** (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

**Продажа** (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2010. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или пригласения или побуждения причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и представляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подпадать под продажу во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Простые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.