

УДК 336.76

<sup>1</sup>*Е.И. Балдина*, <sup>2</sup>*Г.А. Машенцева*, <sup>3</sup>*Т.А. Дмитриева*

<sup>1</sup> ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: polycha83@mail.ru

<sup>2</sup> ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: mashenceva.galina@gmail.com

<sup>3</sup> Санкт-Петербургский политехнический университет Петра Великого, г. Санкт-Петербург, email: Dmitrieva\_ta@spbstu.ru

## ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ ПАО «ФОСАГРО»

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, акции, инвестирование, инвестиции, мультипликаторы.

Введение санкций по отношению ко многим отечественным предприятиям подорвало их инвестиционную привлекательность. Однако даже в таких беспрецедентных условиях есть компании, деятельность которых имеет средне/долгосрочные перспективы. В рамках данной статьи рассматривается «голубая фишка» российского фондового рынка – ПАО «Фосагро», компания представляет высокий интерес не только с точки зрения роста, но и с точки зрения дивидендной политики.

<sup>1</sup>*E.I. Baldina*, <sup>2</sup>*G.A. Mashentseva*, <sup>3</sup>*T.A. Dmitrieva*

<sup>1</sup> Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: polycha83@mail.ru

<sup>2</sup> Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: mashenceva.galina@gmail.com

<sup>3</sup> Peter the Great St. Petersburg Polytechnic University, St. Petersburg, email: Dmitrieva\_ta@spbstu.ru

## INVESTMENT POTENTIAL OF PJSC PHOSAGRO

**Keywords:** securities market, shares, investing, investments, multipliers.

The introduction of sanctions against many domestic enterprises has undermined their investment attractiveness. However, even in such unprecedented conditions, there are companies whose activities have medium/long-term prospects. This article examines the “blue chip” of the Russian stock market – PJSC Phosagro, the company is of high interest not only from the point of view of growth, but also from the point of view of the dividend policy.

ПАО «ФосАгро» – это развивающаяся российская компания, основной деятельностью которой является производство фосфо- и азотосодержащей продукции, а именно удобрений для развития сельского хозяйства. Безусловно, данная компания могла быть бенефициаром в условиях продовольственного кризиса, если бы не существенная проблема – большая часть ее продукции до 2022 года шла на экспорт в Европу.

### Цель исследования

Целью данной статьи является оценка перспектив для инвестиций в акции крупнейшего российского производителя удобрений.

### Материал и методы исследования

В ходе исследования для достижения поставленной цели были использованы следующие методы: теоретический анализ научной экономической литературы, изучение, систематизация, анализ статистических данных, полученных из открытых источников, агрегация, описание, построение экспериментальной модели. Практическую часть информационной базы исследования составили федеральные законы и нормативно-законодательные акты Российской Федерации по вопросам рынка ценных бумаг, клиринговой деятельности, официальные статистические материалы Банка России, Министерства финансов Рос-

сийской Федерации, Московской биржи, Национальной ассоциации участников фондового рынка; аналитические материалы научно– практических конференций; экспертные сведения периодических изданий; справочные материалы и электронные системы информации; аналитическая и финансовая отчетность ПАО «Фосагро».

### **Результаты исследования и их обсуждение**

По оценкам всемирного банка ожидается 70% годовой рост цен на стоимость удобрений. Основные изменения на мировом рынке будут происходить в плоскости перераспределения продаж российских удобрений из Европы и США в страны Азии и Латинской Америки.

Погрузка химических и минеральных удобрений на ЖД за январь-сентябрь 2022 года составила 45,3 млн. тонн (-6,1%). В 2022 году фиксируется снижение суммарного экспорта российских минеральных удобрений, можно говорить о падении экспорта на 5-6% вследствие роста их поставок на внутренний рынок на фоне фиксации цен отечественными производителями и сильного спроса со стороны фермеров и сельскохозяйственных предприятий.

Закупки на внутреннем рынке год к году растут на 13%. План приобретения минеральных удобрений Минсельхоза и Минпромторга России на 29% превышает заявленный план в конце 2021 года.

В 2022 году аграрии должны приобрести 5 млн. тонн минеральных удобрений, что на 0,5 млн. тонн (на 11,11%) больше, чем в прошлом году.

Выпуск минеральных или химических удобрений в России (в пересчете на 1005 питательных веществ) составил 1,9 млн. тонн, что ниже объема августа 2021 года на 12,8%, но больше объема производства в июле 2022 года на 2,2%. За восемь месяцев 2022 года произведено 16 млн. тонн удобрений, что на 9,4% меньше, чем за январь-август 2021 года.

Производство калийных удобрений снизилось по сравнению с августом 2021 года на 38,3%, но выросло по сравнению с июлем 2022 года на 3,7%, составив 0,6 млн. тонн. За восемь месяцев 2022 года произведено 16 млн. тонн удо-

брений, что на 9,4% меньше, чем за январь-август 2021 года.

Фосфорных удобрений изготовлено 0,4 млн. тонн, что на 5,2% больше, чем в августе 2021 года и практически на уровне июля текущего года. За восемь месяцев 2-22года произведено 2,9 млн. тонн фосфорных удобрений, что на 1% больше, чем за аналогичный период 2021 года.

Выпуск азотных удобрений составил 0,9 млн. тонн (рост по сравнению с августом 2021гоа на 5,6% по сравнению с июлем 2022 года – на 2,1%). За восемь месяцев 2022 года произведено 7,8% млн. тонн азотных удобрений, что на 3,7 больше, чем за январь-август 2021 года.

В состав ПАО «Фосагро» входят 6 предприятий, обеспечивающих ее вертикальную интеграцию (контроль компании над всей цепочкой производства продукции: от потока сырья до поставки потребителю в виде готового товара): АО «Апатит» по добыче, ряд АО занимается переработкой, ООО «Фосагро-регион» отвечает за логистику и дистрибьюцию. Также у компании есть свой НИИ перспективных разработок. [2]

В настоящее время производство компании ведется по 39 видам удобрений, подходя к специфике территории и капитальных затрат каждого клиента. С 2013 по 2019 годы производство удобрений выросло с 5,9 млн. т. до 9,5 млн.т.

Компанией за 2019 год был реализован ряд крупных проектов по расширению и строительству новых мощностей. В настоящее время компания инвестирует в увеличение производства, развитие логистики и переработки.

В чем конкурентные преимущества Фосагро?

1. Вертикальная интеграция, благодаря которой себестоимость продукции остается минимальной в общемировом секторе – 200\$ за тонну.

2. Месторождения, на которых Фосагро добывает сырье, содержат минимальный уровень ядовитых веществ в мире. Благодаря исключительной экологичности удобрений компании, уже в 2020 году она получила исключительное право на их продажу на европейском рынке со специальной маркировкой «BIO».

3. Высокая технологичность компании: постоянно внедряются передовые технологии (добыча руды на одном из месторождений осуществляется в автоматическом режиме), совершенствуется процесс производства апатитового концентрата, осуществляется цифровизация самой компании и компаний ее клиентов.

4. И, конечно, же высокие дивиденды: при любой ситуации на рынке компания направляет не менее 50% скорректированной прибыли на выплаты, распределяя их между кварталами.

5. Система управления продукцией разработана с учетом требований стандартов ISO 14040 и ISO 14044, и ее эффективность поддерживается в рамках действующих в Группе «ФосАгро» систем менеджмента качества и экологического менеджмента. В 2021 году система экологического менеджмента, а также система менеджмента качества прошли сертификацию на всех производственных комплексах Группы и полностью подтвердили свое соответствие требованиям стандартов ISO 14001 и ISO 9001 соответственно.

Стратегия развития компании:

- Увеличение выпуска продукции на 25% к 2025 году

- Увеличение поставок удобрений на внутренний рынок и в СНГ. По оценкам экспертов, отечественное потребление удобрений отстает от мирового и европейского в 10 раз. Однако и рост их потребления в России растет большими темпами. Это позволит ФосАгро реализовывать все больше продукции на внутреннем рынке

- Развитие логистики путем инвестиций в железнодорожный и речной транспорт, что позволит уменьшить издержки и еще больше уменьшить себестоимость

- Реализация ряда экологических программ, которые снизят количество выбросов вредных веществ в атмосферу и сбросов сточных вод

Факторы, которые с вероятностью 50/50 могут резко увеличить стоимость компании:

1. В 2019 ФосАгро столкнулась с серьезным вызовом: падение цен на продукцию составило более 100\$ за тонну до 260-280\$. Это было связано, прежде всего, с плохими погодными условия-

ми и ростом предложения удобрений в мире. Если погодные условия будут благоприятные (высокие температуры в сезон), то это положительно отразится на спросе на удобрения и их цене

2. Крупнейший производитель удобрений – Китай закрыл большую часть своих производств из-за коронавирусной инфекции. Это может оказать серьезное влияние на мировое предложение и стоимость удобрений [5].

3. Большая часть продукции продается на зарубежных рынках, что означает высокую валютную выручку. ЦБ РФ пока проводит активные интервенции по поддержанию курса рубля, однако при существующих ценах на нефть равновесная цена отечественной валюты должна быть порядка 80-100 рублей за доллар. Ослабление рубля увеличит выручку ФосАгро.

4. За последние два года акции показали существенный рост, их стоимость выросла с 2000 рублей до почти 10000 рублей. Затем цена упала до 6500 рублей и находится в пределах этого значения с июля 2022 года.

Риски компании с позиции инвестора:

1. Вытеснение компании с мировых рынков: в течение прошлых лет был открыт ряд заводов в Африке и Саудовской Аравии. Их удобрения не такие экологичные, но все равно довольно качественные, сами же страны географически более близки к основным клиентам в Латинской Америке. Китайские производители также не сбавляют оборотов и увеличивают выпуск продукции.

2. Несмотря на серьезные меры по противодействию коронавирусу теоретическое распространение инфекции на предприятиях группы может снизить объемы производства.

Российская ассоциация производителей удобрений (РАПУ) прогнозирует, что экспорт удобрений из РФ в 2022 году может упасть на 17% г/г, до 31 млн. тонн.

РАПУ так же приводит причины снижения экспорта:

- 1) трудности с финансовыми операциями;

- 2) отказы в страховании грузов;

- 3) дефицит мощностей для перевалки грузов после того как порты стран Прибалтики оказались недоступны для российских производителей.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ			
млн руб.	9 мес. 2022	9 мес. 2021	Изм. %
Выручка	459 423	292 564	57,0%
ЕБИТДА*	199 438	130 291	53,1%
ЕБИТДА, скорр.**	222 477	130 981	69,9%
Рент. по скорр. ЕБИТДА	48,4%	44,8%	
Чистая прибыль	165 501	87 840	88,4%
Чистая прибыль, скорр.***	150 199	85 755	75,1%
Свободный денежный поток	81 539	54 952	48,4%
Свободный денежный поток, скорр.****	118 268	54 952	115,2%
	<b>30.09.2022</b>	<b>31.12.2021</b>	
Чистый долг	33 915	153 718	
Чистый долг/скорр. ЕБИТДА за 12 мес.	0,12	0,80	

Рис. 1. Финансовые показатели деятельности ПАО «Фосагро» за 9 месяцев 2022 года, млн. руб.

Для компании Фосагро (а также для компании Акрон) – это негативная новость. Так как ее прибыль напрямую состоит из экспорта удобрений. Да и, с другой стороны, цены на удобрения в стоимости снижаются. Это отразится негативно на отчетности компании, что в свою очередь может привести к падению стоимости акций. Так же стоит учитывать, что сверхприбыли компаний в этом году идут в бюджет государства. Активно публикуются предположения о введении дополнительных налогов на экспорт удобрений.

Ниже приведены основные результаты за 9 месяцев 2022 г. по данным с официального сайта компании ПАО «Фосагро» [1].

По итогам 9 месяцев 2022 года производство минеральных удобрений увеличилось на 6,7% к аналогичному периоду прошлого года и достигло 8,1 млн. тонн. Данного роста удалось достичь благодаря ритмичной бесперебойной работе

новых производств, запущенных в рамках реализации комплексной программы долгосрочного развития компании.

Продажи минеральных удобрений за 9 месяцев 2022 года выросли на 6,8% к аналогичному периоду прошлого года и составили более 8,3 млн. тонн. Данный рост был обеспечен увеличением объемов производства и высоким спросом на удобрения на российском и глобальных рынках.

Выручка за 9 месяцев 2022 года выросла на 57,0% к уровню аналогичного периода прошлого года и составила 459,4 млрд. рублей (6,5 млрд. долларов). Рост выручки стал следствием увеличения объемов реализации конечной продукции, что было обеспечено наращиванием объемов выпуска минеральных удобрений. Масштабная программа модернизации и строительства новых производств позволила существенно повысить производительность оборудования.

Также на увеличение выручки повлияли более высокий средний уровень цен реализации на мировых рынках и изменение структуры реализуемой продукции компании в пользу высокомаржинальных видов удобрений, пользующихся высоким спросом у аграриев.

За 9 месяцев 2022 года скорректированная EBITDA компании увеличилась на 69,9% по сравнению с 9 месяцами 2021 года, – до 222,5 млрд. рублей (3,2 млрд. долларов США). Рентабельность по EBITDA за этот период выросла до 48,4%.

За 9 месяцев 2022 года скорректированный свободный денежный поток компании составил 118,3 млрд. рублей (1,7 млрд. долларов США), что на 115,2% выше уровня аналогичного периода прошлого года.

Чистый долг, по состоянию на 30 сентября 2022 года снизился на 119,8 млрд. рублей, по сравнению с концом 2021 года и составил 33,9 млрд. рублей (0,6 млрд. долларов США).

В 2021 году в Компании был разработан проект налоговой стратегии, который будет обсуждаться на следующем заседании комитета по аудиту и будет вынесен на рассмотрение советом директоров в первой половине 2022 года. Обновление и уточнение налоговой стратегии производится по мере необходимости, но не реже чем раз в два года. Подход к налогообложению разработан в соответствии со Стратегией развития Компании до 2025 года и сочетает социальную ответственность за развитие и поддержание благополучия регионов присутствия, минимизацию рисков возникновения споров с налоговыми органами и максимальное использование инструментов управления налоговой нагрузкой, предусмотренных законодательством для активно инвестирующих компаний, в частности, соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) и специальных инвестиционных контрактов (СПИК).

Стоит отметить две положительные новости. Первая: 22 декабря 2022 года в штаб-квартире Продовольственной и сельскохозяйственной организации Объединенных наций (ФАО) в Риме была открыта комната России. Перерезали ленту на церемонии открытия Ге-

неральный директор ФАО Цюй Дунъюй и постоянный представитель России при ФАО и других международных организациях в Риме Виктор Васильев.

По словам Васильева, «данная комната – это, с одной стороны, демонстрация достижений России как крупнейшей сельскохозяйственной державы, а с другой – образец государственно-частного партнерства», в связи с тем, что она была создана при содействии российского крупнейшего производителя удобрений «ФосАгро». Васильев отметил, что комната может быть использована для проведения видео-презентаций, а также для «тематических мероприятий», в частности, для встреч в рамках линии Глобального почвенного партнерства.

Вторая новость: Совет директоров ПАО «ФосАгро» одобрил проект бюджета на 2023 год. Также Советом директоров была рассмотрена информация о результатах реализации ключевых инвестиционных проектов предприятий, входящих в одну группу лиц с ПАО «ФосАгро», в 2022 году и о статусе разработки направлений развития Общества до 2030 года.

Генеральный директор ПАО «ФосАгро» Михаил Рыбников: «в принятом бюджете компании сохраняется приверженность долгосрочному курсу на дальнейшее расширение и модернизацию производственных мощностей и углубление их вертикальной интеграции. В уходящем году мы направим на инвестиционное развитие почти 64 млрд. рублей – на треть больше чем в прошлом. Бюджет-2023 предусматривает дальнейшее увеличение суммарного объема капиталовложений – до более 66 млрд. рублей. Среди ключевых проектов – выход на проектную мощность современного комплекса по производству фосфорсодержащих удобрений в Волхове, реализация проектов развития рудно-сырьевой базы в Кировске и мощностей по производству высокотехнологичной продукции в Череповце и Балакове».

И еще один очень важный момент. Сегодня мир сталкивается с беспрецедентными вызовами, одним из которых является проблема производства достаточного количества качественных и безопасных продуктов питания и обеспечение доступа к ним для всех. По данным

ООН, к 2050 году население Земли достигнет практически 10 млрд. человек. При этом комплекс экологических и социальных проблем, которые нашли отражение в ЦУР ООН, далеко не всегда получает быстрое и эффективное решение. В этих условиях миссия ПАО «ФосАгро», которая заключается в обеспечении продовольственной безопасности России и всего мира через надежные поставки аграриям безопасных экоэффективных удобрений, является стратегической и, безусловно, важной в глобальном масштабе. Решение глобальных задач возможно только в условиях открытого диалога и сотрудничества, создания синергии между всеми заинтересованными сторонами. Именно таким компания видит взаимодействие с потребителями продукции. «ФосАгро» придерживается принципов управления жизненным циклом продукции, выстроенным в полном соответствии с действующими в России и применимыми к деятельности компании международными регуляторными требованиями и нормами. Стремится сводить к минимуму потенциальное негативное влияние продуктов на безопасность, здоровье и окружающую среду во всей цепочке создания стоимости – от разработки продукта до окончания его жизненного цикла.

### Выводы

Рынки азотных удобрений по-прежнему характеризуются сохранением высокой ценовой волатильности под воздействием рекордных цен на природный газ в Европе и развития сезонного спроса на ключевых рынках сбыта Азии (Индии, Латинской Америки и Бразилии) и ближе к осени Европе и Северной Америке. Рынок фосфорных удобрений также вступает в период развития сезонного спроса в Южной Азии и Латинской Америке. Рост цен на газ более чем на 40% с середины августа способствовал остановкам многих предприятий Европы, специализирующихся на производстве удобрений. Вышло из строя, частично или полностью, около 70% европейских мощностей по производству аммиака (24 млн. т. в год) и карбамида (13 млн. т.). в августе 2022 года норвежская компания Yara, один из крупнейших в мире производителей удобрений,

объявила, что сокращает использование аммиака в производстве азотных удобрений на 35% и уменьшает объемы производства до 3,1 млн. т. из-за рекордно высоких цен на газ.

«ФосАгро» – первая из российских компаний в секторе возобновившая публикацию квартальной финансовой отчетности и выплату дивидендов. В 2022 году «ФосАгро» выплатила дивиденды в размере 780 руб. на одну акцию, в том числе дивиденды за 4 квартал 2021 г. в размере 390 руб. на акцию и дивиденды за первое полугодие 2022 года в размере 390 руб. на одну акцию, а также 318 руб. на одну акцию за 3 квартал 2022 года. Аналитики компании Финам оценивают дивиденд на акцию за 4 квартал 2022 года и за 2023 год примерно в 200 рублей (при коэффициенте выплаты 75% от FCF) и 638 рублей соответственно, это сделает компанию одной из самых перспективных дивидендных компаний 2023 года.

Цены на удобрения продолжают оставаться на достаточно высоком уровне. Однако данный сегмент рынка подвергся существенному санкционному давлению, продолжает испытывать проблемы с логистикой и реализацией программ по увеличению производственных мощностей, иностранные конкуренты увеличивают свои мощности, большая доля экспорта подвержена негативному влиянию крепкого курса рубля, недружественные страны потребляют около 35% продукции компании – все это, безусловно, высокие риски для инвестора. В то же время компания платит хорошие дивиденды, и, в случае девальвации рубля и роста экспорта в дружественные страны, ФосАгро может показать очень хороший рост котировок акций.

Проект бюджета на 2023 год предусматривает увеличение капитальных вложений до более 66 млрд. рублей. Сарех в 2023 году составит почти 64 млрд. рублей, что на треть больше, чем в 2022 году. Увеличение капитальных вложений свидетельствует о будущих планах компании на развитие, в современных условиях это крайне позитивно, при этом «ФосАгро» вероятнее всего сохранит в следующем году свободный денежный поток положительным, а значит будет иметь все возмож-

ности для продолжения выплат высоких дивидендов акционерам.

Таким образом, ПАО «ФосАгро» – компания с серьезными конкурентными преимуществами (высокая обеспеченность сырьем; лидирующее место на мировом рынке по производству фосфорных и комплексных удобрений, апатитового концентрата; мировой лидер по себестоимости удобрений; экологичность удобрений).

В моменте ПАО «ФосАгро» выигрывает от «удачной» конъюнктуры: высокие

цены на газ, мировые disruptions в поставках, слабый курс рубля. При этом, если все перечисленные спот-параметры: курсы валюты, цена, объем и издержки сохранятся на 2023 год, то бумага сейчас торгуется с высоким дисконтом и должна стоять в следующем году выше на 15-20%. Однако, рассматривая инвестиционную привлекательность акций ПАО «ФосАгро» стоит учитывать риски того, будет ли государство повышать налоги и какими будут экспортные квоты?

#### *Библиографический список*

1. ФосАгро публикует операционные и финансовые результаты за 9 месяцев 2022 г. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.phosagro.ru/press/company/fosagro-publikuet-operatsionnye-i-finansovye-rezultaty-za-9-mesyatsev-2022-g/> (дата обращения 05.12.2022).
2. Устинов Е.А. Развитие фондового рынка Российской Федерации в условиях санкций // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 5-1. С. 179-187.
3. Официальный сайт ПАО «ФосАгро». [Электронный ресурс]. URL: <https://www.phosagro.ru/> (дата обращения 05.12.2022).
4. Власова О.В., Латышева З.И., Золотарев А.А., Наджафова М.Н. Анализ инвестиционных потоков в ключевых отраслях национальной экономики // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. № 9-2. С. 190-196.
5. Смирнов Е.Н. Оценка последствий применения экономических санкций в международной торговле // Международная экономика. 2022. № 5. С. 349-359.