



Анна Курбатова  
Старший аналитик  
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева  
Аналитик  
+7 (499) 681-30-75

Рынок акций  
13 мая 2024

## Русагро (Под пересмотром)

### Слабая EBITDA в 1K24 – Нейтрально-до-Негативно

Результаты Русагро за 1K24 по МСФО не преподнесли сюрпризов на уровне выручки, но оказались довольно слабыми на уровне EBITDA и чистой прибыли. EBITDA скорр. составила 7,3 млрд руб. (+2% г/г), рентабельность снизилась до 10,7% по сравнению с 15,1% в 1K23. Чистая прибыль составила 1,74 млрд руб. (-68% г/г). Мы отмечаем, что в трех из четырех исторических бизнес-сегментах компании в 1K24 было зафиксировано влияние негативных факторов, связанных со стоимостью сырья. В результате EBITDA скорр. исторических активов Русагро в 1K24 составила 4,6 млрд руб. с рентабельностью 8,6% против 15,1% годом ранее. В качестве положительного момента в отчетности мы отмечаем сохранение стабильного уровня долговой нагрузки. Менеджмент проведет конференц-звонок с инвесторами сегодня в 16:00 МСК. Мы ожидаем, что основное внимание будет уделено перспективам нормализации рентабельности в сегментах бизнеса в следующие кварталы, влиянию холодной погоды первой декады мая на С/х сегмент, а также прогрессу в процессе редомициляции. На фоне слабых финансовых результатов 1K24 котировки AGRO открылись на торгах сегодня снижением до 3%.

**Динамика выручки не преподнесла сюрпризов.** Выручка увеличилась на 44% г/г до 68,3 млрд руб. (ранее компания анонсировала роста выручки до ВГО на 45% г/г в 1K24). Основной вклад в рост выручки г/г внесли масложировой сегмент и консолидация результатов НМЖК. Рост выручки без учета НМЖК составил 13,5% г/г до 53,8 млрд руб.

**Слабая EBITDA в историческом периметре бизнеса.** EBITDA скорр. составила 7,30 млрд руб., что выше г/г на 2%. Рентабельность по EBITDA скорр. снизилась до 10,7% по сравнению с 15,1% в 1K23 и 26,2% в 4K23. Три из четырех исторических сегментов бизнеса (Сахар, С/х и масложировой) продемонстрировали значительное снижение EBITDA скорр. г/г и снижение рентабельности. Рентабельность Сахарного сегмента снизилась с 21,4% в 1к23 до 6,3% в 1K24 в связи с тем, что повышение закупочных цен на сахарную свеклу в себестоимости превысило эффект от увеличения цен и объемов реализации сахара. Также компания отметила увеличение затрат на тех. обслуживание оборудования и на оплату труда. В С/х сегменте убыток по EBITDA увеличился с 2% до 42% от выручки на фоне увеличения дополнительных затрат по сахарной свекле, вывезенной с полей в январе-феврале, а также в связи со снижением объемов продаж всех культур кроме пшеницы. В Масложировом сегменте рентабельность составила 7,4% против 17,8% в 1K23, так как рост объемов реализации масла наливом и шрота был компенсирован снижением цен реализации и ростом цен на сырье (пальмовое масло). В Мясном сегменте EBITDA скорр. заметно увеличилась г/г (до 1,15 млрд руб.), рентабельность увеличилась с 4% до 11% на фоне роста средних цен реализации. В результате EBITDA скорр. исторических активов Русагро в 1K24 составила 4,6 млрд руб. с рентабельностью 8,6% против 15,1% годом ранее.

**Стабильный уровень долговой нагрузки.** Валовый долг компании не изменился кв/кв, составив 128 млрд руб. Чистый долг незначительно сократился – с 66,5 млрд руб. на 31 декабря до 62,8 млрд руб. на 31 марта. Соотношение Чистый долг/EBITDA LTM скорр. на 31 марта 2024 г. составило 1,11x против 1,18x на 31 декабря.

**Конференц-звонок.** Русагро проведет онлайн-конференцию по финансовым результатам за 1K24 сегодня в 16:00 по Московскому времени. Для участия в конференции до 15:00 МСК обязательна предварительная регистрация по ссылке: [https://us06web.zoom.us/webinar/register/WN\\_OYvYIBqIScehso38FyaF9w](https://us06web.zoom.us/webinar/register/WN_OYvYIBqIScehso38FyaF9w).

#### Рекомендация / Целевая цена

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| Тикер               | AGRO RX         |
| Рекомендация        | Под пересмотром |
| Цена закрытия, руб. | 1 577           |
| Целевая цена, руб.  | -               |

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 10 мая 2024 г.

**Таблица 1: Финансовые результаты РусАгро за 1К24**

| Руб. млн                             | 1К23          | 4К23          | 1К24          | г/г           | кв/кв         |
|--------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Выручка</b>                       | <b>47 395</b> | <b>99 105</b> | <b>68 309</b> | <b>44,1%</b>  | <b>-31,1%</b> |
| Валовая прибыль                      | 8 630         | 26 397        | 13 823        | 60,2%         | -47,6%        |
| маржа                                | 18,2%         | 26,6%         | 20,2%         | 2,0pp         | -6,4pp        |
| <b>ЕБИТДА скорр.</b>                 | <b>7 139</b>  | <b>25 926</b> | <b>7 303</b>  | <b>2,3%</b>   | <b>-71,8%</b> |
| маржа                                | 15,1%         | 26,2%         | 10,7%         | -4,4pp        | -15,5pp       |
| <b>Чистая прибыль</b>                | <b>5 417</b>  | <b>10 180</b> | <b>1 740</b>  | <b>-67,9%</b> | <b>-82,9%</b> |
| маржа                                | 11,4%         | 10,3%         | 2,5%          | -8,9pp        | -7,7pp        |
| <b>Чистый долг</b>                   | <b>83 585</b> | <b>66 476</b> | <b>62 765</b> | <b>-24,9%</b> | <b>-5,6%</b>  |
| Чистый долг/ЕБИТДА скорр. 12 мес.    | 2,32          | 1,18          | 1,11          |               |               |
| Выручка (без учета НМЖК)             | 47 395        | 82 875        | 53 789        | 13,5%         | -35,1%        |
| ЕБИТДА скорр. (без учета НМЖК)       | 7 139         | 23 480        | 4 609         | -35,4%        | -80,4%        |
| Маржа ЕБИТДА скорр. (без учета НМЖК) | 15,1%         | 28,3%         | 8,6%          | -6,5pp        | -19,8pp       |

Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Таблица 2: Результаты РусАгро за 1К24 по сегментам бизнеса**

| Руб. млн                   | 1К23   | 4К23   | 1К24   | г/г     | кв/кв   |
|----------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>Выручка</b>             |        |        |        |         |         |
| Сахар                      | 9 411  | 27 492 | 12 429 | 32%     | -55%    |
| Мясо                       | 10 725 | 12 899 | 10 607 | -1%     | -18%    |
| С/х                        | 5 896  | 33 130 | 4 306  | -27%    | -87%    |
| Масла и жиры               | 23 357 | 32 603 | 29 856 | 28%     | -8%     |
| НМЖК                       | -      | 16 230 | 14 520 | н.п.    | -11%    |
| <b>ЕБИТДА скорр.</b>       |        |        |        |         |         |
| Сахар                      | 2 010  | 7 790  | 784    | -61%    | -90%    |
| Мясо                       | 447    | 1 721  | 1 153  | 158%    | -33%    |
| С/х                        | -116   | 12 585 | -1 792 | н.п.    | н.п.    |
| Масла и жиры               | 4 161  | 3 933  | 2 209  | -47%    | -44%    |
| НМЖК                       | -      | 2 446  | 2 694  | н.п.    | 10%     |
| <b>ЕБИТДА маржа скорр.</b> |        |        |        |         |         |
| Сахар                      | 21,4%  | 28,3%  | 6,3%   | -15,1pp | -22,0pp |
| Мясо                       | 4,2%   | 13,3%  | 10,9%  | 6,7pp   | -2,5pp  |
| С/х                        | -2,0%  | 38,0%  | -41,6% | н.п.    | н.п.    |
| Масла и жиры               | 17,8%  | 12,1%  | 7,4%   | -10,4pp | -4,7pp  |
| НМЖК                       | -      | 15,1%  | 18,6%  | н.п.    | 3,5pp   |

Источник: данные компании, Альфа-Банк



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Полина Яковлева

[poyakovleva@alfabank.ru](mailto:poyakovleva@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 6336)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroiiv@alfabank.ru](mailto:makaroiiv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

## © Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 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. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, 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 распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. 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 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 на территории 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.