



Agroton

2012 год

www.pro-consulting.ua

Таблица 1
Текущая статистика по компании

	Данные
Текущее значение P/E	-
Ожидаемое значение P/E (12/2012)	4,1911
Прибыль на акцию (у.е.)	-0,1279
Ожидаемая прибыль на акцию (у.е.) (12/2012)	0,8500
Рыночная капитализация (млн. PLN)	244,44
Количество акций в обращении (млн.)	21,67
Стоимость предприятия (млн. у.е.)	106,37
Стоимость предприятия/EBITDA	18,67
Цена/Баланс	0,5149
Цена/Продажа	1,0071
Тикер	AGT PW

Таблица 2
Акционеры компании (начало 2012)

	Доля
Юрий Журавлев	55,40%
BNY (NOMINEES) LIMITED	18,40%
В свободном обращении	26,20%

Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

“Агротон” – крупнейший диверсифицированный вертикально-интегрированный сельскохозяйственный производитель Восточной Украины. Основным видом деятельности группы компаний “Агротон” является выращивание, а также переработка, хранение и продажа таких сельскохозяйственных культур, как подсолнечник и пшеница. Помимо этого, группа компаний “Агротон” занимается животноводством и производством продуктов питания.

“Агротону” также принадлежат мощности по хранению зерновых, общей емкостью 285 тыс. тонн. В настоящее время компания арендует около 171 тыс. га для выращивания сельскохозяйственных культур, обрабатывает дополнительные 15 тыс. га, по которым компания пересматривает срок аренды, и находится на стадии приобретения дополнительных 16 тыс. га.

В настоящее время “Агротон” является четвертым крупнейшим производителем в Украине и шестым крупнейшим производителем в Европе по площади обрабатываемых земель среди представителей аграрных компаний, акции которых котируются на бирже.

Таблица 4

Отчет о движении денежных средств, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Прибыль до налогообложения	5051	16097	286
Амортизация	4578	5625	4410
Потоки денежных средств от операционной деятельности	6691	-1787	-2451
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-769	-10590	-25530
Поступления по заимствованиям	11558	13277	17270
Погашение кредитов и заимствований	-1230	-33555	-22711
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	28379	-7355	31244

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Выручка от реализации продукции	55288	57253	99738
Доходы (расходы) от изменения справедливой стоимости биологических активов	20807	40098	22342
Себестоимость реализованной продукции	-56223	-56507	-94217
Валовая прибыль	19872	40844	27863
Прочие операционные расходы	257	381	-136
Операционная прибыль (ЕВИТ)	16639	29724	14221
Прибыль до налогообложения	5051	16097	286
Прибыль/убыток за год	5051	15495	-2297

Таблица 5

Бухгалтерский баланс, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Активы			
Долгосрочные активы	42273	49076	15476
Краткосрочные активы	83771	95223	121567
Денежные средства и их эквиваленты	35106	13629	17627
Всего активов	126044	144299	137043
Обязательства и акционерный капитал			
Всего акционерного капитала, приходящегося на акционеров	56049	121837	119528
Доля неконтролирующих участников	368	280	292
Всего акционерного капитала	56417	122117	119820
Доходы будущих периодов	125	-	-
Долгосрочные облигации	-	-	47580
Долгосрочные банковские кредиты	516	-	143
Долгосрочные обязательства по финансовой аренде	5744	2657	312
Долгосрочные обязательства	6385	2657	48035
Текущая задолженность по долгосрочным обязательствам	3664	2262	149
Краткосрочные банковские кредиты, государственные заимствования и облигации	48145	11305	3624
Расчеты с поставщиками	2001	1180	1935
Прочая кредиторская задолженность и начисленные расходы	8304	4367	6159
Другое	1128	268	318
Краткосрочные обязательства	63242	19382	12185
Всего обязательств	69627	22039	60220
Всего обязательств и собственного капитала	126044	144156	180040

Источник: финансовая отчетность Agroton

Выводы:

“Агротон” завершил 2011 год с чистым убытком в \$2,3 млн. Однако, уже в 1 квартале 2012 года компания сообщает об увеличении выручки до \$20,5 млн., и, соответственно, о росте прибыли до \$17,6 млн.

Положительным является сокращение дебиторской задолженности с \$43,8 млн. до \$30,1 млн.

Положительным является сокращение дебиторской задолженности с \$43,8 млн. до \$30,1 млн. в этот период, что свидетельствует о более продуманной кредитной политике компании по отношению к клиентам. Однако уровень дебиторской задолженности все равно остается на высоком уровне.

Именно по этой причине агентство S&P понизило рейтинги долговых обязательств “Агротона”, присвоенные приоритетным необеспеченным облигациям этой компании, с “B-” до “CCC+”. Однако они были помещены в список CreditWatch (“рейтинги на пересмотре”) с прогнозом “Развивающийся”.

Положительным в деятельности компании является досрочное погашение банковских кредитов в 1 квартале 2012 года, что показывает хорошее финансовое здоровье компании. В целом же, планомерное снижение дебиторской задолженности до конца года может усилить позиции компании на рынке.



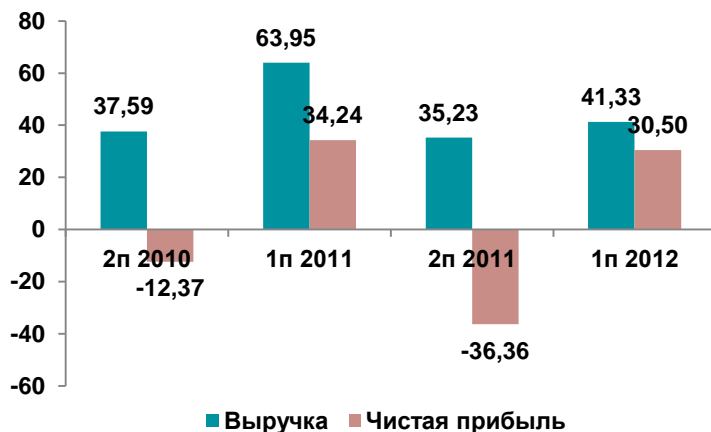
Диаграмма 1
Динамика котировок акций компании за год



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

По состоянию на август 2012 года, компания увеличила сбор озимой пшеницы на 16,5% в сравнении с аналогичными показателями предыдущего года. Данная информация, а также прогнозируемый рост цен на пшеницу, будет положительно влиять на рост стоимости акций компании.

Диаграмма 2
Отчет о доходах компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Во втором полугодии 2011 года, компания приобрела 2 новых актива, а также получила убыток от приостановления деятельности дочерних компаний, связанных с выращиванием свиней и производством сыра.

В целом, западные инвесторы в 2012 года стали меньше доверять украинским компаниям. Причинами являются возросшие риски, к которым в первую очередь относятся: ожидаемая девальвация гривны, выборы, а также недостаточный уровень корпоративного управления. Эти факторы оказали негативное влияние на котировки акций компании.

К негативным факторам также относятся и риски внутри компании, а именно: проблемы с отчетностью за 2011 год (невозможность аудиторами подтвердить 2/3 дохода за этот период), а также несоответствие между заявленными прогнозами развития и реальными показателями в 1-2 кварталах 2012 года.

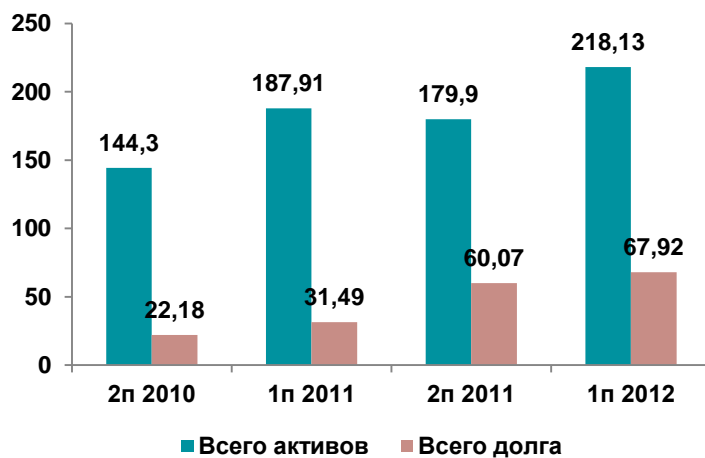
Выручка компании от реализации продукции в основном формируется за счет направления растениеводства; на него приходится порядка 75% выручки в 1 полугодии 2012 года (остальные 25% – на животноводство).

Сезонность и погодные условия являются одними из определяющих факторов, влияющими на цену конечной продукции растениеводства. Поэтому, используя внутренние мощности по хранению зерна, компания старается получать наибольшую прибыль в межсезонье, когда на рынке наблюдается наивысшая цена на зерновые.

Поэтому в отчетности во вторых полугодиях наблюдаются отрицательные показатели прибыли.



Диаграмма 3
Соотношение активов к долгу компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Стоит отметить, что в 1 полугодии 2012 года не произошло изменений в выпущенном акционерном капитале, по сравнению со 2 полугодием 2011 года. Он по-прежнему составляет 41,6 млн. акций, стоимостью 0,025 у.е. каждая.

Также в 1 полугодии 2012 года, компания получила 100%-ный контроль над двумя новыми аграрными компаниями. Данная сделка позволила расширить земельный банк агрохолдинга на 20 тыс. га (на 13,2%), до 171 тыс. га. Важно также, что эти активы ранее не фигурировали в отчетности компании.

Ожидается, что данное приобретение позволит расширить масштаб операционной деятельности компании в регионе.



Александр Соколов
Директор Аналитического департамента
a.sokolov@pro-capital.com.ua

Alexander Sokolov
Director of Analytical department
a.sokolov@pro-capital.com.ua

ООО «Группа компаний «Pro-Capital Group»

Group of companies «Pro-Capital Group»

www.pro-capital.com.ua
Украина, 03150, г. Киев,
ул. Предславинская 11-13
Тел./факс: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

www.pro-capital.com.ua
11-13 Predslavinskaya Street
Kyiv - 03150, Ukraine
Tel: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

© 2012 ООО «Группа компаний «Pro Capital Group». Все права защищены.

Данный документ был подготовлен аналитиками компании исключительно в информационных целях, и ни в какой мере не является официальным предложением для принятия каких-либо решений, а также покупки или продажи каких либо ценных бумаг, прав, объектов или товаров. Обзор не предполагает полного описания прав, объектов, рынков и событий, имеющих отношение к теме документа.

Информация, на которой основывается анализ, происходит из источников, которые, по мнению аналитика, можно считать надежными и адекватными.

Компания, аналитик и уполномоченное лицо имеет право использовать представленную ниже информацию и материалы, на основе которых она подготовлена.

Данный документ не должен рассматриваться как единственно верный для принятия решений его Получателем.