



СОЛИД
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

РусАква: обзор компании и инвестидея 2020

19
авг
Среда

Автор
Бессонов Илья



Русская Аквакультура – это лидер по производству атлантического лосося и морской форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области. Также компания занимается выращиванием речной форели в озерах Карелии и имеет 2 смолтовых завода в Норвегии для производства малька.

География деятельности



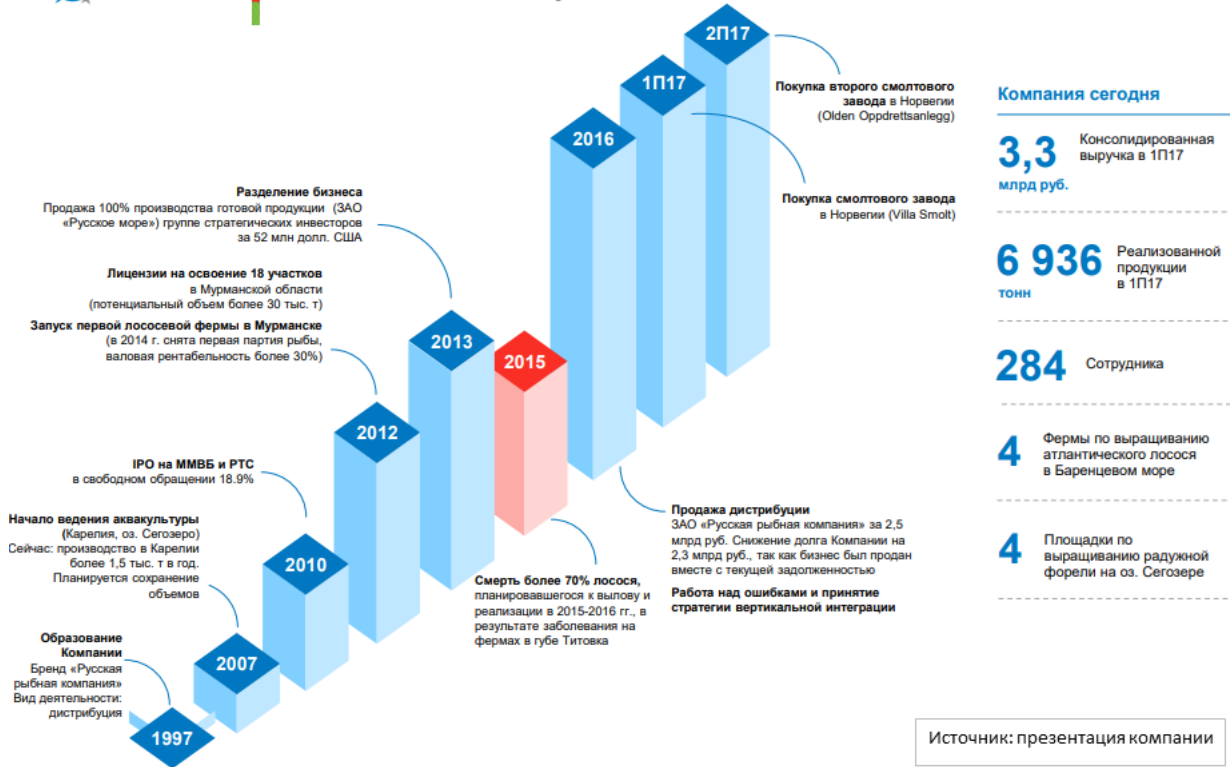
Бизнес модель предполагает неполную вертикальную структуру. Закупка икры для смолтовых заводов производится у сторонних поставщиков, также как и корма. Остальная цепочка производства вплоть до прямых продаж ритейлерам происходит за счет мощностей компании.



Компания планомерно перестраивалась в прошлые годы. После заболевания рыб в 2015 году был сменен топ-менеджмент и принята новая стратегия компании, направленная на усиление вертикальной интеграции.



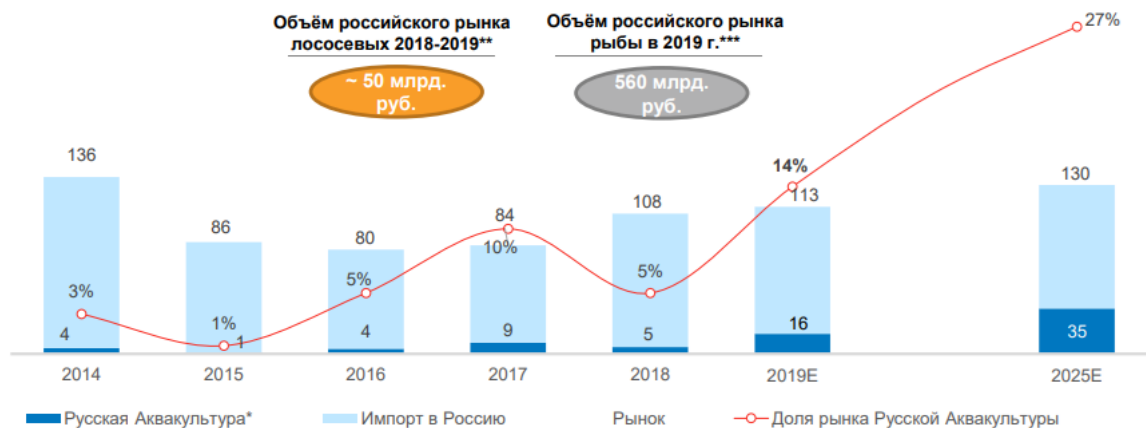
Основные этапы развития Компании



Ключевой драйвер роста: РусАква работает на растущем рынке и является на нём лидером. Компания постепенно увеличивает долю на российском рынке, который после девальвации рубля в 2014 году сжался из-за падения импорта. К 2025 году компания планирует нарастить долю рынка до 27%.

1. Высокий уровень потребления лососевых в России и рост доли Компании на рынке

Рынок лососевых в России (тыс. тонн ПСГ), доля компании на рынке (%)



2. Отсутствие крупных конкурентов в России – уникальная возможность стать лидером категории в производстве свежей охлаждённой рыбы

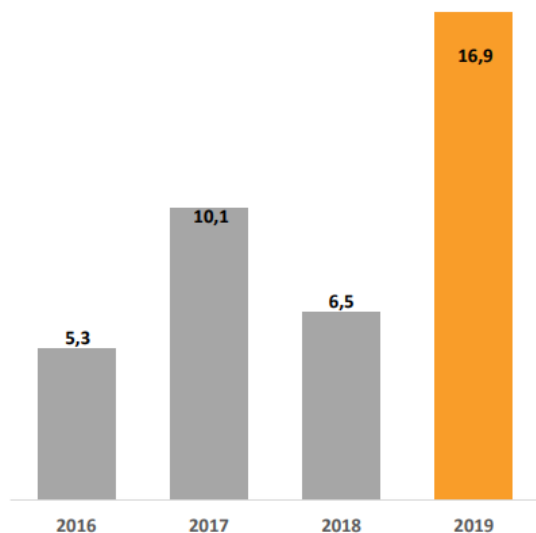
3. Возможности для диверсификации: экспорт и продукты с высокой добавленной стоимостью

Из-за болезни рыб в 2015 году, компания потеряла 70% биомассы и не смогла в полной мере произвести посадку малька. Поэтому в конце производственного цикла (2-3 года) в 2018 году был спад объема вылова, что сказалось на выручке. В следующие периоды биомасса была наращена, что обеспечивает рост объемов вылова в 2020-2021 и последующих годах.

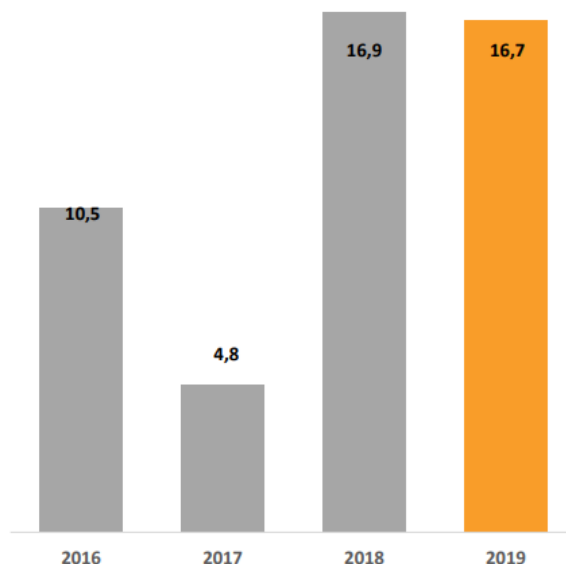


Операционные показатели

Объём вылова (ПСГ), тыс. тонн



Биомасса, на конец периода, тыс. тонн



Источник: презентация компании

Вылов за 2019-2020 год был успешен. Показатель достиг более 20 тыс тон, что является хорошим заделом для роста выручки за 2020 год.

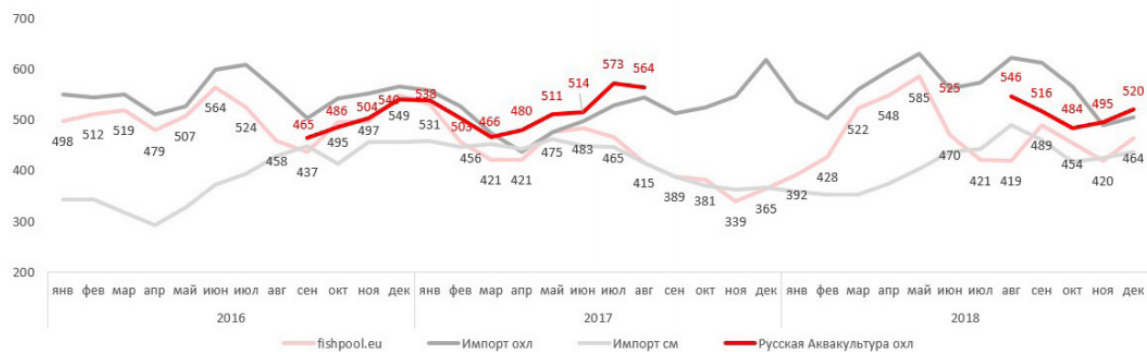
Вид	Количество, тыс. шт.	Масса, тн	Навеска, кг
Атлантический лосось	1 948	10 763	5,525
Морская форель	1 698	8 064	4,748
Озёрная форель	564	1 459	2,586
Итого	4 211	20 286	4,818

Источник: пресс-релиз компании

За последние годы цена аквакультурного лосося в РФ существенно не менялась. Тем не менее, из-за роста спроса и ограниченности предложения, по заявлениям менеджмента, в долгосрочной перспективе она будет расти.



СРЕДНЯЯ ЦЕНА АКВАКУЛЬТУРНОГО ЛОСОСЯ 2017-2018², РУБ./КГ БЕЗ НДС



¹ Источники: Федеральное агентство по рыболовству, Федеральная служба государственной статистики, данные Компании;

² Источники: Федеральное агентство по рыболовству, fishpool.eu, данные Компании.

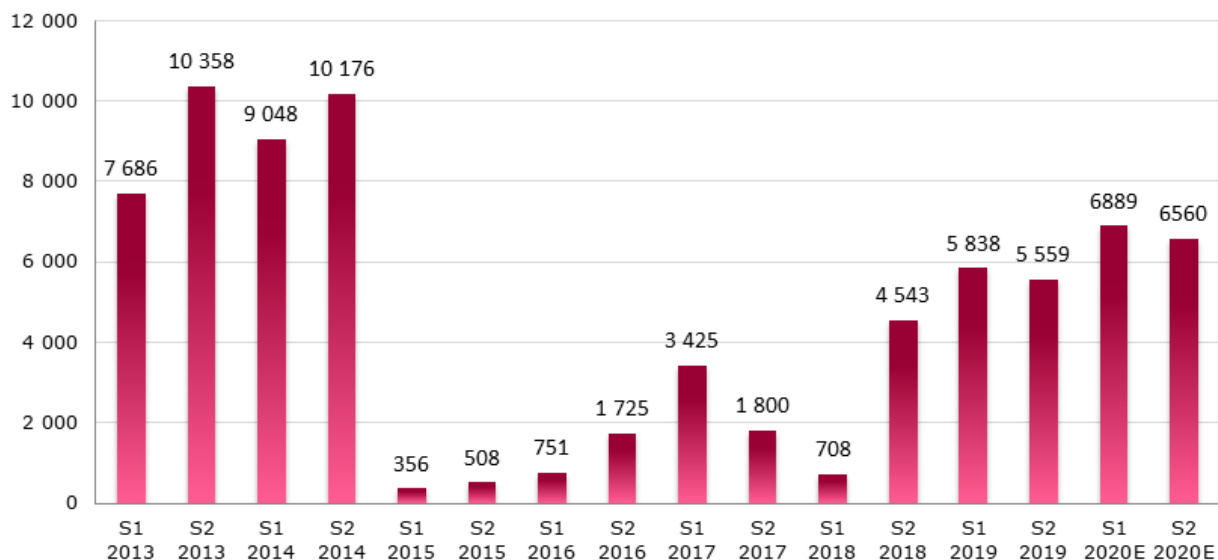




Финансовые показатели

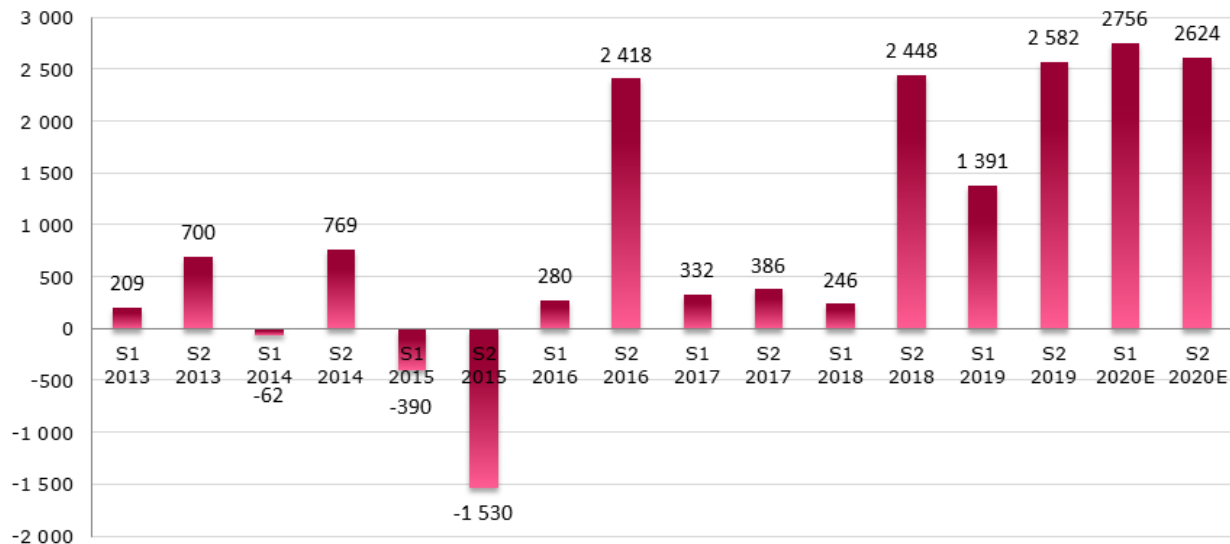
Растущая выручка после форс-мажора 2015 года и его последствий в 2017-2018.

Выручка млн. руб.



ЕБИТДА не отстает от выручки.

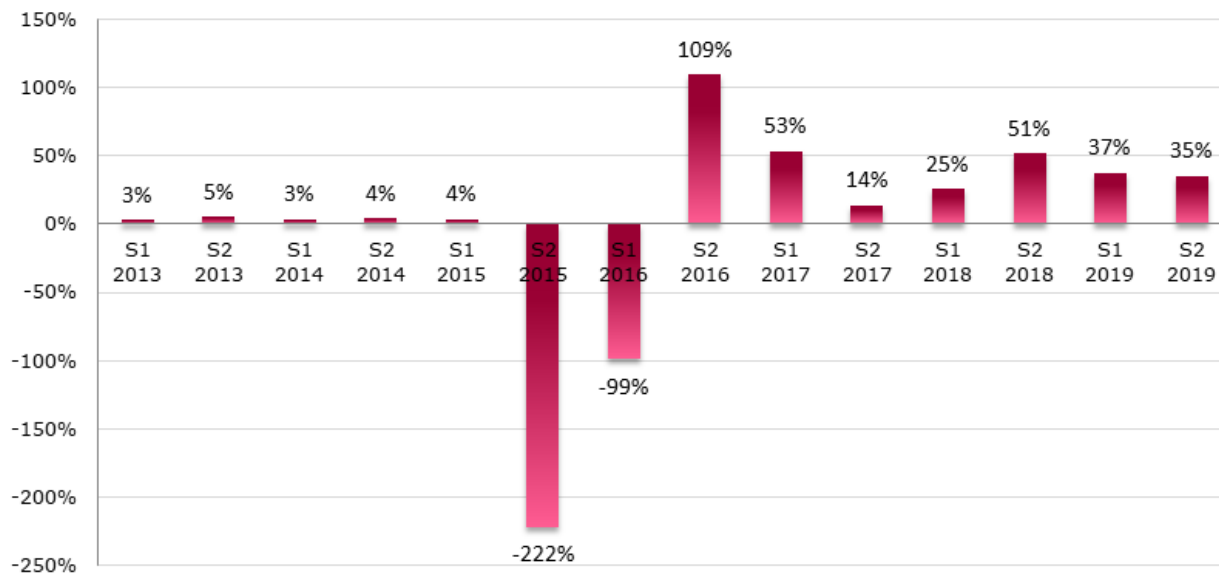
ЕБИТДА млн. руб.



Маржинальность очень высокая.



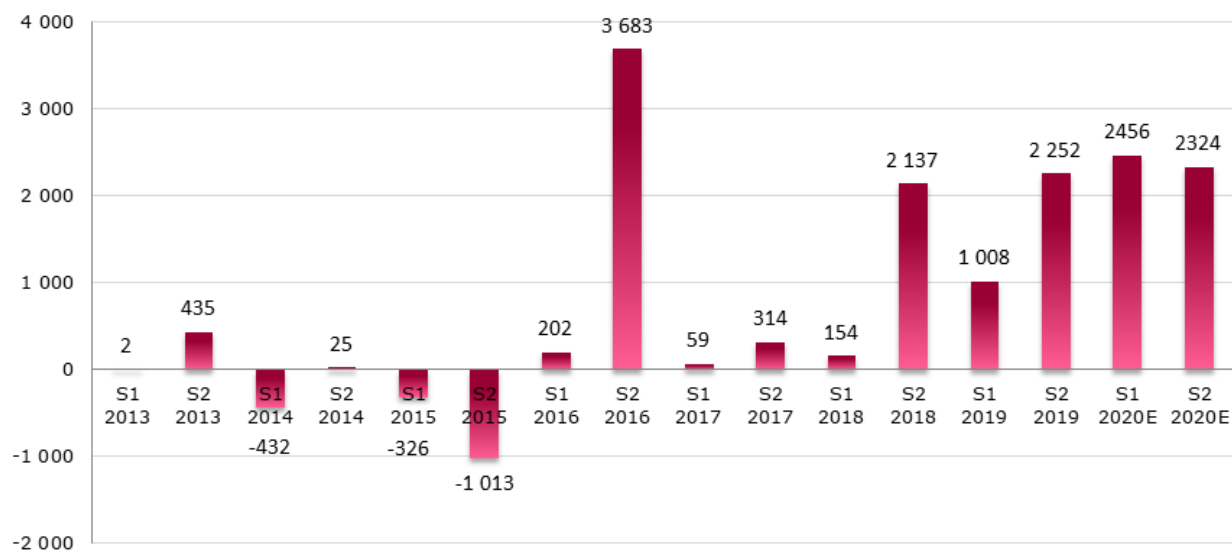
Маржа EBITDA TTM %



Чистая прибыль поддерживается на высоком уровне из-за субсидированных кредитов и отсутствия налога на прибыль.



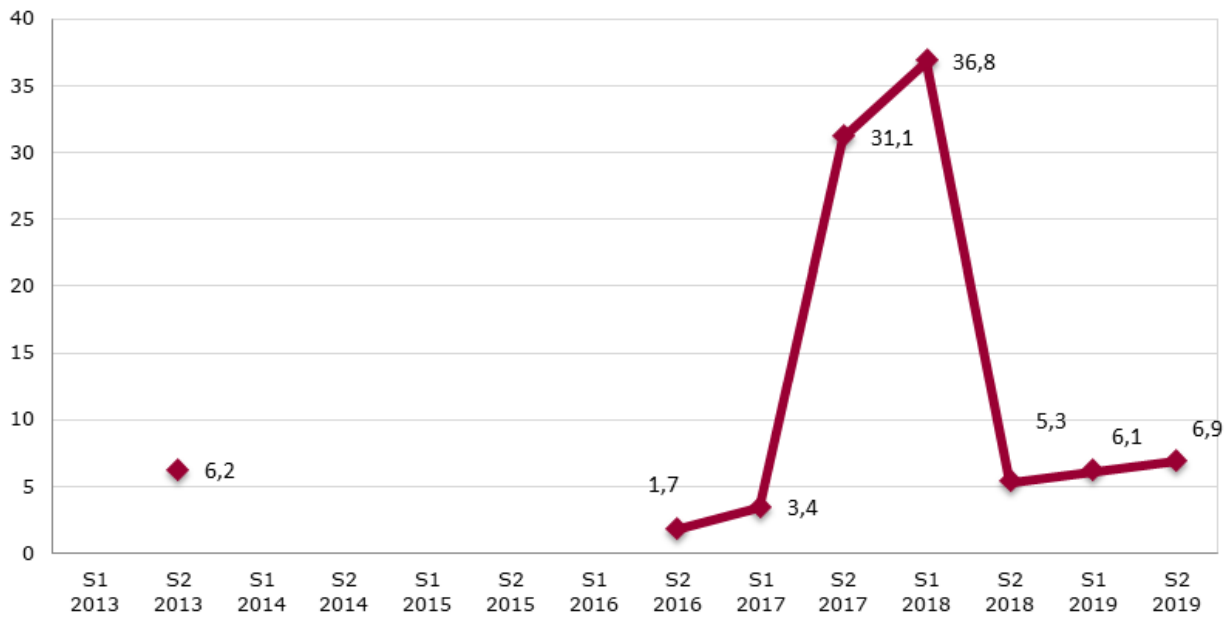
Чистая прибыль скорр. млн. руб.



По мультипликаторам сейчас имеется относительно низкая оценка. Компания торгуется с дисконтом к мировым аналогам, но среди российского агросектора такая оценка является нормой. Тем не менее, нынешние котировки не учитывают ожидаемый рост показателей за 2020 год и перспективы удвоения бизнеса через 5 лет.

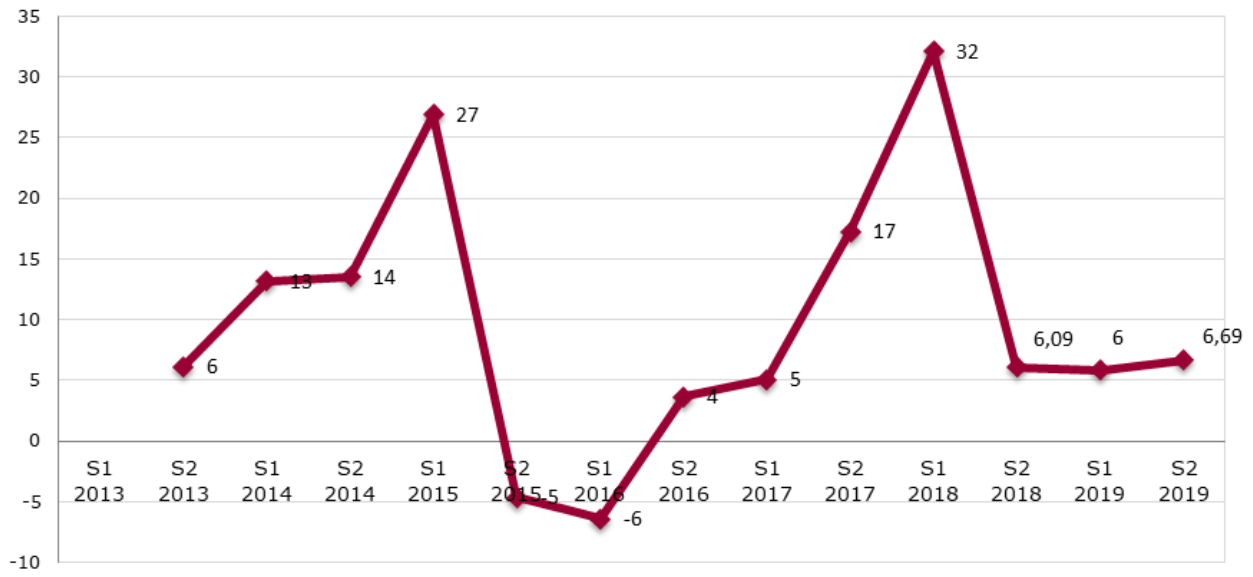


P/E ttm





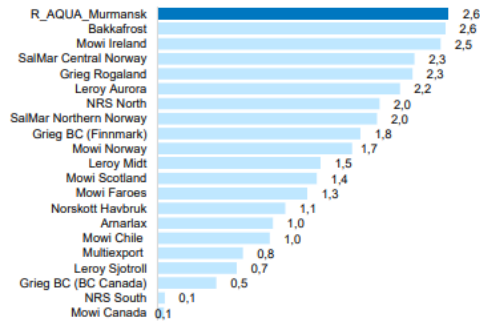
EV/EBITDA



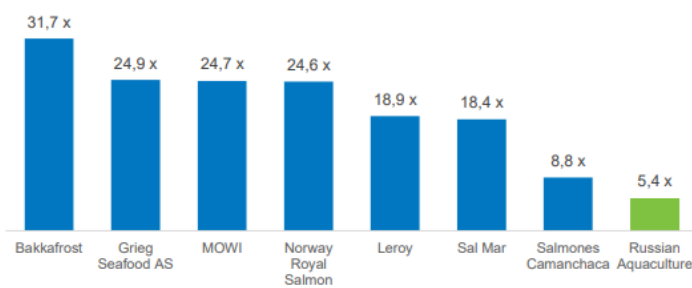


Потенциал Русской Аквакультуры на мировом рынке

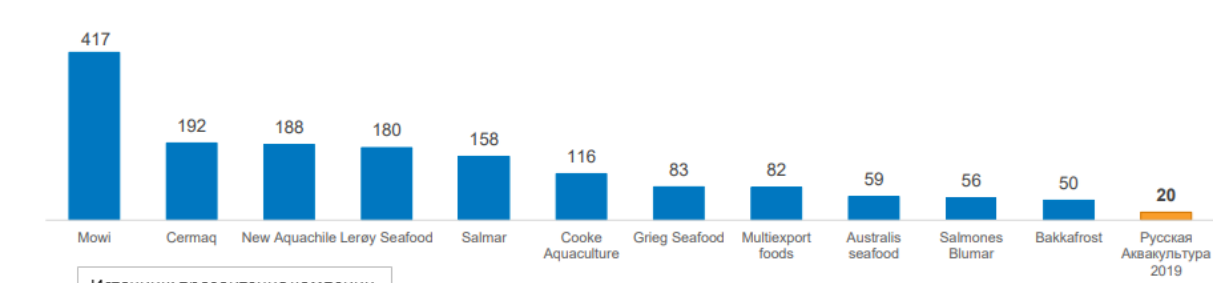
Эффективность Компании одна из самых высоких среди мировых лидеров, ЕВТ/кг 12 мес. 2019, EUR



Высокий потенциал оценки стоимости, мультипликаторы компаний-аналогов P/E*



Объём вылова крупнейших мировых компаний в 2018 г., живой вес**, тыс. тонн



Компания впервые решила выплатить промежуточные дивиденды в размере 5 рублей на акцию



(дивидендная доходность 2,4%) и продлила программу байбэка на 600 млн. рублей (3,5% капитала) до июня 2021 года. Такие действия компании свидетельствуют о заинтересованности менеджмента в увеличении акционерной стоимости.

Мы видим очень высокий потенциал роста акций Русской Аквакультуры с учетом ожидаемого роста показателей за 2020 год и оценки рынком в 7x EV/EBITDA.

Риски.

Биологический риск видится одним из главных, особенно с учётом недавнего форс-мажора и его последствий.



Биологические риски

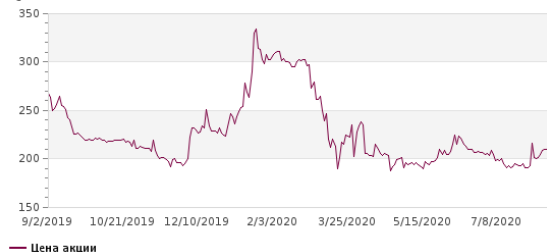
Источник: презентация компании

Риски заболеваний, приобретённых от дикой рыбы, риски появления патогенных заболеваний, эпизоотии, генетической мутации при распространении аквакультурной рыбы в открытом море

Также акция является низколиквидной, средневзвешенный оборот торгов в последний месяц составляет 25 млн. руб. Однако в прошлом году акции РусАквы были включены в Индекс широкого рынка Московской биржи, что добавляет ликвидность и привлекательность акциям.

Акции			
Код Блумберг	AQUA RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	210		
Целевая цена	390		
Потенциал	86%		
Free float	9%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e
Выручка	5.2	11.3	13.4
EBITDA	2.6	3.9	5.3
Чистая прибыль	2.2	3.2	4.7
EPS	26.70	37.40	54.80
Оценка			
ND/EBITDA	1.60	1.00	0.80
EV/EBITDA	6.09	6.69	4.20
P/E	5.30	6.90	3.80
DY	0.0%	0.0%	5.7%

РусАква





По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,
обращайтесь к аналитику Бессонову Илье

Бессонов Илья
Аналитик АО ИФК «Солид»
+7 (495) 228-70-10
bessonov@solidbroker.ru

АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10
E-mail: solid@solidbroker.ru

Хорошевское шоссе, д. 32А
Москва, 125284, Россия

Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.

© 2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены.
Телефон: +7 (495) 228-70-10 Сайт: www.solidbroker.ru
Хорошевское шоссе, д. 32А, Россия, Москва, 125284