

# Продовольственный кризис

## Влияние на лидеров рынка

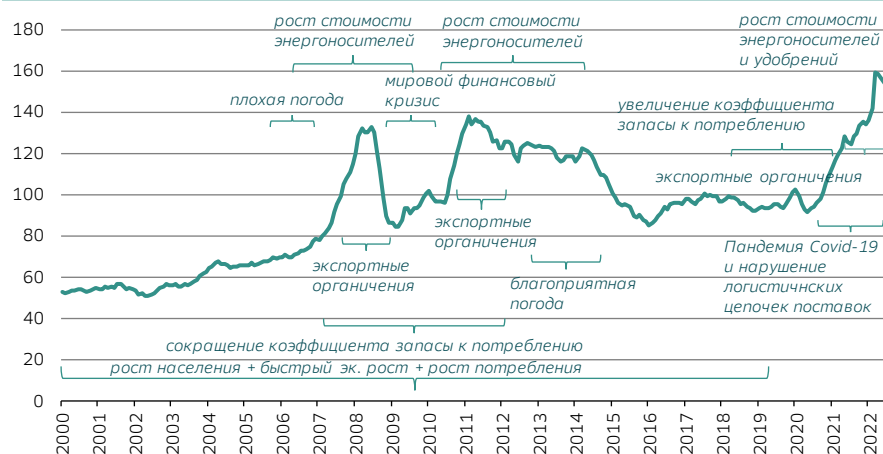


# Продовольственный кризис

## Заработать на повышении цен на продовольствие в мире удастся не всем

- Цены на продовольствие во всем мире сейчас растут рекордными темпами. Однако и ранее мир неоднократно сталкивался с подобным явлением. При этом ряд факторов, прежде всего – нарушение логистических цепочек и недостаток рабочей силы из-за массовых карантинных мер, присущ только текущему кризису.
- Первоначальным импульсом к повышению цен стало восстановление спроса после пандемии коронавируса, в результате которого значительно возросли цены на энергоресурсы. Затем добавились массовые природные катаклизмы, торговые ограничения со стороны крупнейших стран – экспортеров сельхозпродукции и возросшая геополитическая напряженность.
- В России, как и во всем мире, продовольственная инфляция находится на повышенных уровнях. Однако укрепление рубля, ограничения экспорта, сезонное снижение цен на плодоовощную продукцию и насыщение потребления в краткосрочной перспективе повлияют на замедление продовольственной инфляции.
- От высоких цен на продовольствие выигрывают вертикально интегрированные сельхозкомпании с полным производственным циклом, некоторые производители удобрений, а также крупнейшие игроки сегмента продовольственной розницы, способные переложить возросшие издержки на потребителя.

### Динамика индекса продовольственных цен ФАО

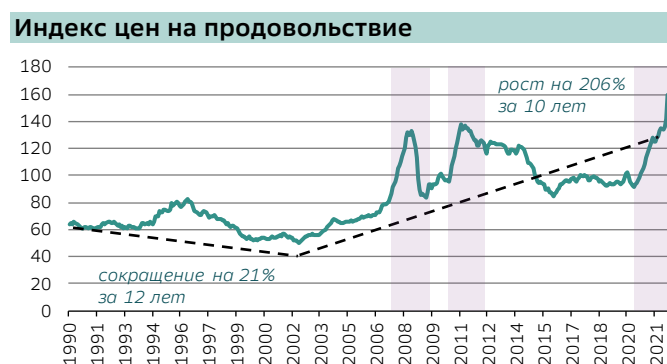


## Причины роста мировых цен на продовольствие

За последние 20 лет мировая экономика уже в третий раз сталкивается с резким ростом цен на продовольственные товары. Однако некоторые причины, вызвавшие удорожание сельхозпродукции в этот раз, уникальны. Высокие цены на продовольствие в мире, по прогнозам, сохранятся до 2024 года.

Индекс продовольственных цен, который рассчитывает Продовольственная и сельскохозяйственная организация ООН (ФАО), включает пять товарных групп:

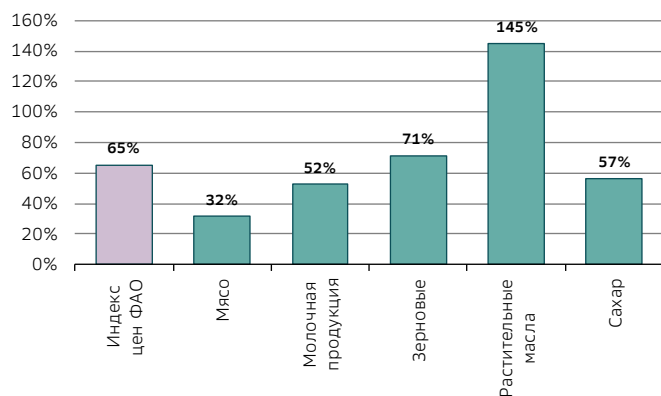
- мясо (говядина, свинина, птица и баранина);
- зерновые (пшеница, кукуруза, ячмень, сорго и рис);
- растительные масла (подсолнечное, соевое, рапсовое, пальмовое и пр.);
- молочная продукция (масло, сыр, сухое обезжиренное молоко, сухое цельное молоко);
- сахар.



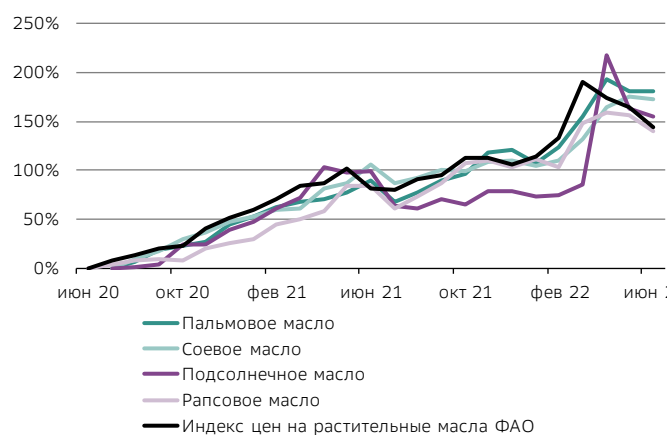
Источник: ФАО

Согласно данным ФАО, цены на продукты питания за последние два года выросли на 65%. В марте 2022 года месячный прирост цен и вовсе побил рекорд за всю историю индекса (с 1990 года), составив 13,2%.

Рост цен наблюдается во всех пяти компонентах индекса, причем быстрее всего дорожают растительные масла, цена которых за два года поднялась на 145%. Среди разных видов масел самые высокие темпы роста цен у соевого и пальмового масел.

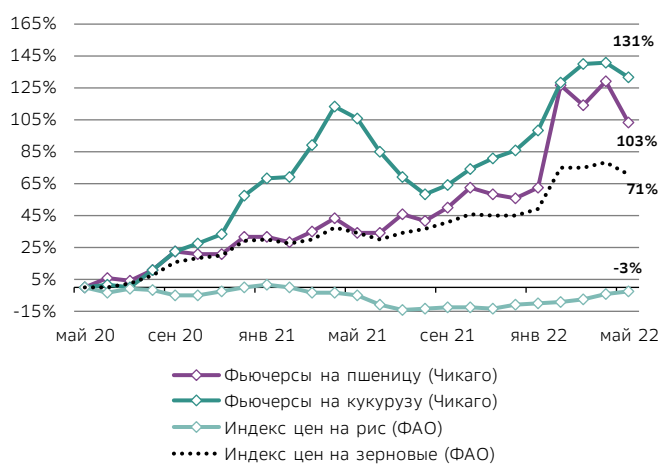
**Рост цен на ключевые продукты питания в мире, июнь 2022/ июнь 2020**

Источник: FAO

**Рост цен на растительные масла с июня 2020**

Источник: USDA, FAO

Цены на зерно также поднялись значительно больше, чем прочие категории продовольствия – на 71%. Среди зерновых самые высокие темпы роста цен у пшеницы и кукурузы. Цены на рис, напротив, за последние два года снизились на фоне высокого предложения.

**Рост цен на зерновые с июня 2020**

Источник: FAO, Agriculture and Horticulture Development Board

Молочная продукция и мясо выросли в цене не столь значительно – соответственно на 52% и 32%.

За последние 20 лет – это третий резкий скачок цен на продовольствие. Ранее продовольствие резко подорожало в 2007–2008 и 2010–2011 годах.

**ПОЧЕМУ РАСТУТ ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ?**

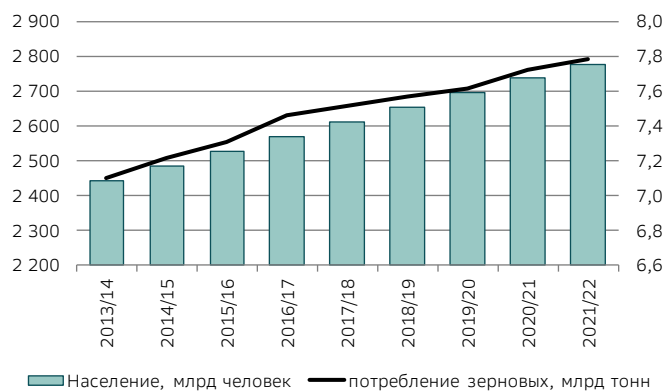
Цены на продовольственном рынке повышаются под влиянием растущего спроса и ограниченного предложения.

**ДОЛГОСРОЧНЫЕ ФАКТОРЫ СПОСОБСТВУЮТ РОСТУ СПРОСА НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ**

- **Рост численности населения ведет к увеличению потребления сельхозпродукции.** Быстрый рост численности населения в мире, который фиксировался с начала 2000-х годов, сопровождался повышением среднего дохода на душу населения, особенно в развивающихся странах, что привело к увеличению спроса на продовольствие. Так, потребление зерновых с 2013 года увеличилось на 14%, а мировое население – на 9%. Опережающий рост потребления зерновых объясняется тем, что

большая часть производимого зерна используется на корм скоту, а не для конечного потребления. В свою очередь, потребление мяса увеличивается с коэффициентом более 1 при росте среднедушевых доходов выше определенного уровня.

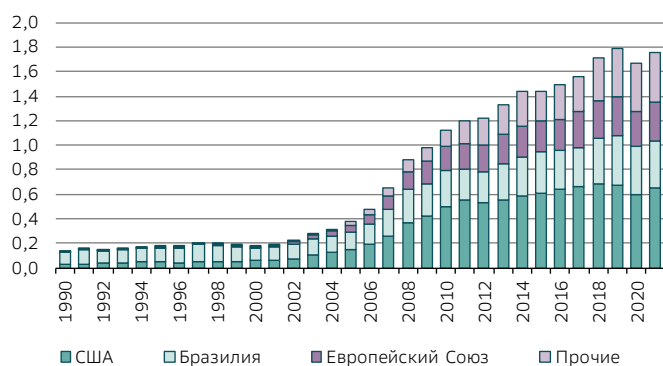
#### Потребление растет вместе с ростом населения



Источник: ФАО

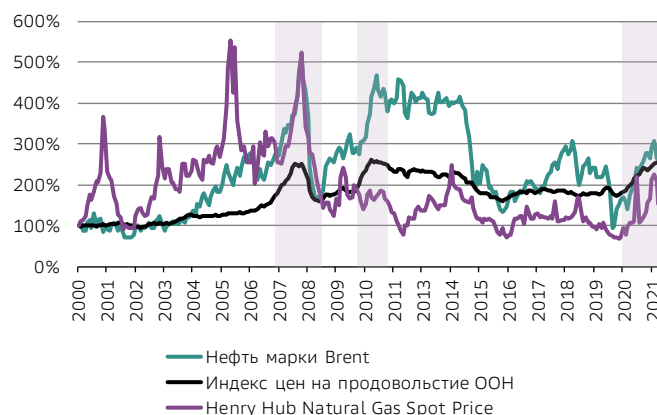
- **Использование продовольственного сырья для непродовольственных целей создает дополнительный спрос.** Увеличение производства биотоплива — этанола в США и Бразилии и биодизеля в ЕС, Аргентине, Индонезии и Малайзии — играет немаловажную роль в повышении спроса на кукурузу, сахар, рапс, пальмовое масло и соевые бобы, которые используются для его производства.
- **Перед каждой волной резкого роста цен на продовольствие стремительно дорожали нефть и газ.** Рост стоимости энергоресурсов неизбежно приводит к удорожанию стоимости продовольствия в связи с ростом спроса на биотопливо для замены традиционных источников энергии. Кроме того, природный газ используется в качестве сырья при производстве азотных удобрений, и на него приходится 70–80% себестоимости их выпуска.

#### Динамика производства биотоплива в мире, млн б. н. э./сут



Источник: Всемирный банк.

#### Нормализованный рост цен на нефть, газ и индекса цен на продовольствие ООН



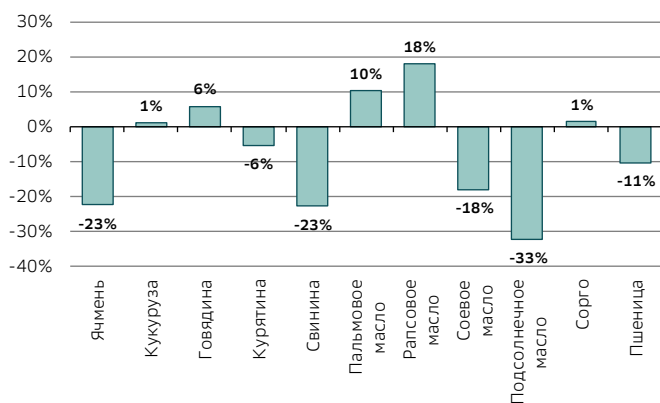
Источник: ФАО, Investing.com

**В то же время краткосрочные факторы обычно оказывают давление на предложение сельхозпродукции и издержки при ее производстве**

- **Продовольственные кризисы характеризуются сокращением запасов.** Соотношение запасов и потребления на мировом рынке зерновых, отражающее баланс спроса и предложения, в кризисные периоды снижалось до 17–20% от годовой нормы потребления, а нормальный уровень этого показателя составляет около 30%. Сейчас

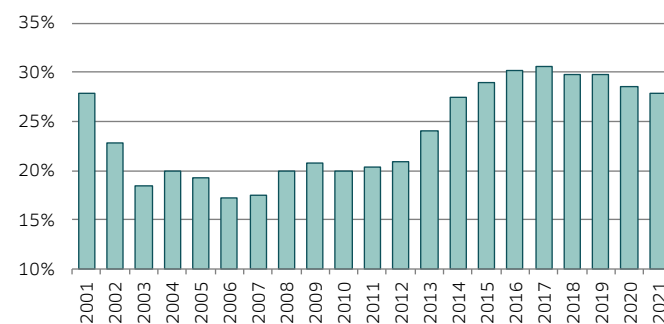
наблюдается уменьшение запасов в сегментах пшеницы, ячменя, подсолнечного и соевого масел, свинины и говядины.

### Изменение запасов в 2022/23 относительно 2019/20



Источник: USDA

### Динамика запасов к потреблению зерновых в мире, %

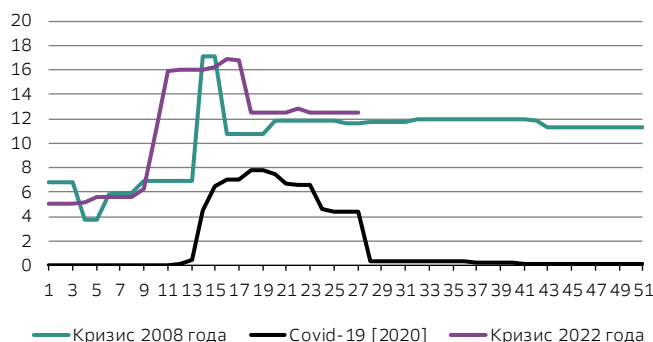


Источник: Всемирный банк

- **Существенно влиять на урожайность могут неблагоприятные погодные условия.** В прошлом году засуха повлияла на урожай пшеницы в США, Европе, Индии и Африке. Кроме того, в сезоне 2021/22 от жары и засухи серьезно пострадали урожаи сои в Южной Америке и канолы (рапса) в Канаде.
- **В животноводстве давление на цены оказывают вспышки эпизоотии.** В 2022 году вспышки птичьего гриппа в Северном полушарии влияют на мировые цены на мясо птицы. Цены на свинину подвержены волатильности из-за вспышек африканской чумы среди животных.
- **Удорожание пищевой упаковки и тары.** В результате взрывного роста онлайн-торговли в период пандемии вырос и спрос на упаковку. Как следствие, цены на бумагу за 2021 год поднялись на 28%, а на полимеры – на 55%. В цене молочной продукции на стоимость упаковки приходится 10%.
- **Торговые ограничения со стороны стран – экспортеров продовольствия усугубляют дефицит и приводят к дальнейшему росту цен.** В ответ на резкий рост цен на продовольствие правительства многих стран, в том числе крупнейших экспортеров, часто накладывают запрет на вывоз продовольственных товаров. В итоге протекционистские меры, принятые для снижения цен на продовольствие в своих странах, приводят к сокращению поставок для остального мира и росту цен. По данным Международного исследовательского института продовольственной политики, к началу апреля 2022 года экспортные ограничения затронули 17% мирового экспорта продуктов питания. Такой же уровень ограничений наблюдался во время кризиса 2008 года.
  - ▶ **Зерновые – лидер по количеству введенных ограничений.** Как минимум 16 стран в 2022 году уже ввели ограничения на экспорт зерновых, среди них и крупнейшие производители и экспортеры: Россия, Индия, Казахстан, Украина, Турция. Причем одни страны ограничивают объемы экспорта, а другие вводят полный запрет на экспорт жизненно важной продукции.
  - ▶ **Крупнейший экспортер пальмового масла вынуждает своих потребителей внимательно следить за ситуацией.** Крупнейшим экспортером пальмового масла в мире является Индонезия. Страна периодически вводит запрет на экспорт этой

продукции: последний раз подобная мера была введена в апреле 2022 из-за высоких внутренних цен и продлилась около месяца.

#### Доля мирового экспорта продуктов питания, находящаяся под экспортными ограничениями



Источник: IFPRI's Food & Fertilizer Export Restrictions Tracker

- **В сельском хозяйстве рынки во многом взаимосвязаны:** рост цен на зерно не может не затронуть цены на мясо, т. к. на комбикорма приходится до 75% себестоимости производства мяса.
- **Неопределенность усиливается из-за геополитической напряженности.**
  - ▶ **Влияние санкций на экспорт российского зерна.** Хотя санкции против российского зерна не вводились, общее экономическое давление на Россию, крупнейшего мирового экспортера пшеницы, негативно влияет на мировые цены зерновых. Выражается это в том, что экспортировать зерно стало сложнее и дороже ввиду разного рода ограничений, таких как сложности с оплатой и запрет на страхование судов, перевозящих российские товары.

#### С ЧЕГО ВСЕ НАЧАЛОСЬ?

С середины 2020 года мировая экономика начала восстанавливаться после первых смягчений карантинных мер из-за коронавируса. Это стало причиной роста спроса и цен на нефть. Кроме этого, появились опасения относительно будущих объемов производства продовольствия, поскольку основные страны – экспортеры сельхозпродукции остались без притока рабочей силы (мигрантов). Так, ограничения на въезд рабочих-мигрантов в рамках борьбы с коронавирусом в Малайзии, занимающей второе место по производству пальмового масла в мире, привели к нехватке рабочей силы на плантациях масличных пальм. Такие ограничения стали причиной снижения производства данной культуры. Все это стало катализатором роста цен на продовольствие.

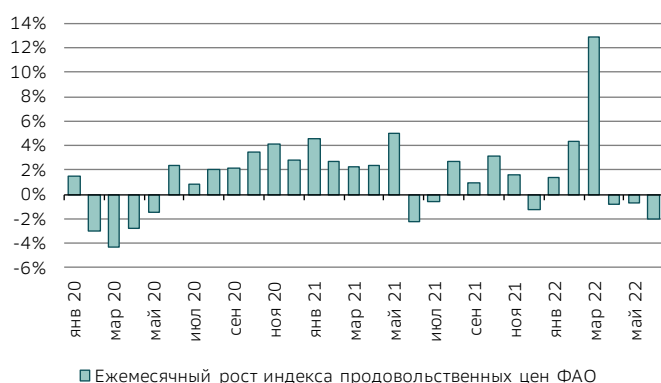
Карантинные меры в большинстве стран мира нарушили не только производство, но и логистические цепочки. Стоимость транспортировки выросла в 6–7 раз, также значительно увеличились сроки доставки. Мировая торговля до сих не оправилась от этого шока.

#### ЧТО БУДЕТ С ЦЕНАМИ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ В МИРЕ В БЛИЖАЙШЕЕ ВРЕМЯ?

- **Всемирный банк (ВБ) ожидает сохранения рекордно высоких цен на продовольствие в мире до 2024 года.** По прогнозу ВБ, цены на продовольственную продукцию увеличатся на 22,9% в этом году, затем уменьшатся на 10,4% в следующем и останутся почти на том же уровне до 2024 года. Таким образом, ВБ ожидает, что к 2024 году цены на продовольствие останутся выше прошлогодних уровней на 10%, а темпы роста относительно 2020 года и вовсе превысят 43%.

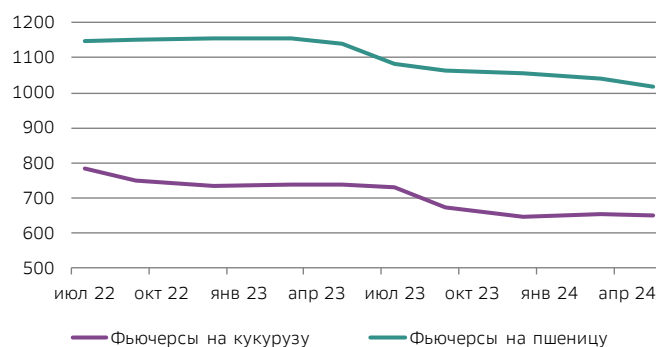
- ▶ **Согласно оценкам ВБ, лидером по темпам роста цен в 2022 году станут зерновые:** ожидается, что уровень цен на основные зерновые культуры вырастет на 20%. При этом цена пшеницы в 2022 году, согласно оценкам ВБ, поднимется на 43% в годовом выражении, достигнув исторических максимумов, и останется на повышенных уровнях до 2024 года (на 17% больше, чем в 2021 году). Цены на растительные масла, по прогнозу ВБ, вырастут на 30% в этом году, после чего начнут снижаться, однако к 2024 году все равно останутся выше уровня 2021 года на 11%.
- ▶ **Это подтверждают и фьючерсные рынки:** фьючерсы на пшеницу и кукурузу со сроками исполнения до середины 2023 года находятся на сегодняшнем запредельном уровне, а в сегменте со сроками ближе к середине 2024 года наблюдается лишь небольшое снижение котировок.

### Рост цен на продовольствие начался в середине 2020 года



Источник: ФАО

### Фьючерсы на пшеницу и кукурузу предполагают высокие цены минимум до середины 2023 года

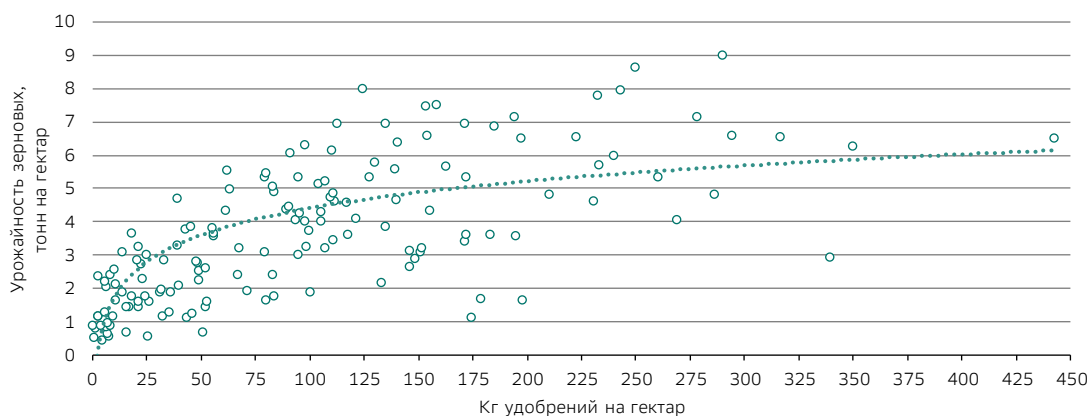


Источник: АНДВ

### Доступность удобрений – важный фактор предложения продовольствия

**Использование удобрений способно повысить урожайность в несколько раз:** при внесении 30 кг удобрений в среднем в мире собирается около 3 т зерновых по сравнению с 1 т при внесении 5 кг удобрений. Однако по мере увеличения количества вносимых удобрений влияние на урожайность снижается.

### Применение удобрений способно увеличить урожайность в несколько раз



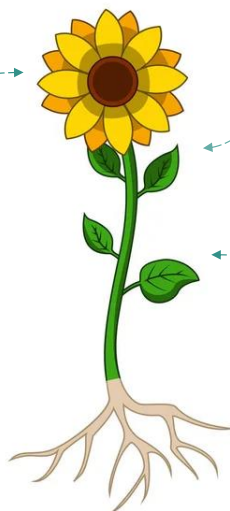
Источник: IFPRI Fertilizer Dashboard

Ключевые минеральные элементы в составе удобрений – это азот (N), фосфор (P) и калий (K). Все три элемента незаменимы и необходимы для роста растений и повышения урожайности почвы.



### Ключевые питательные элементы для растений

**АЗОТ**  
Азот является важным компонентом аминокислот, необходимых для создания белков, а также нуклеиновых кислот и хлорофилла, который преобразует энергию солнца в сахар. Эти процессы жизненно важны для метаболизма растений, их роста и здоровья.



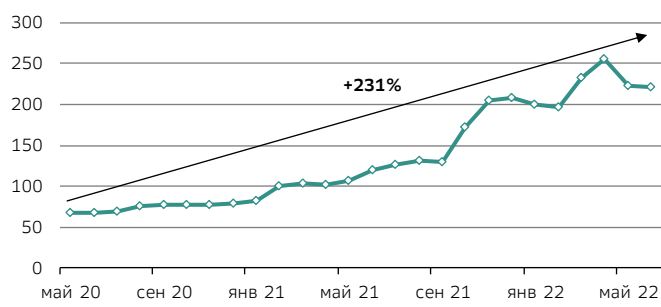
**КАЛИЙ**  
Основные функции калия заключаются в активации ферментов, транспирации и транспортировке ассимилятов (продуктов фотосинтеза). Это помогает растениям удерживать воду в период засухи, обеспечивает прочность клеточных стенок растений и снижает их восприимчивость к болезням и насекомым.

**ФОСФОР**  
Фосфор жизненно важен для накопления и передачи энергии, а также для целостности мембран в растениях. Особенно это важно на ранних стадиях развития растений, поскольку способствует кущению, развитию корневой системы, раннему цветению и созреванию.

Источник: Международная ассоциация производителей удобрений (IFA)

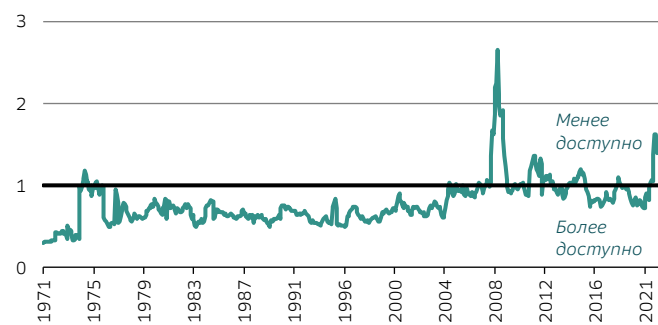
За последние два года цены на удобрения выросли на 231% и достигли наименее доступного уровня со времен мирового продовольственного кризиса 2008 года.

#### Динамика индекса цен на удобрения



Источник: Всемирный банк

#### Индекс доступности удобрений



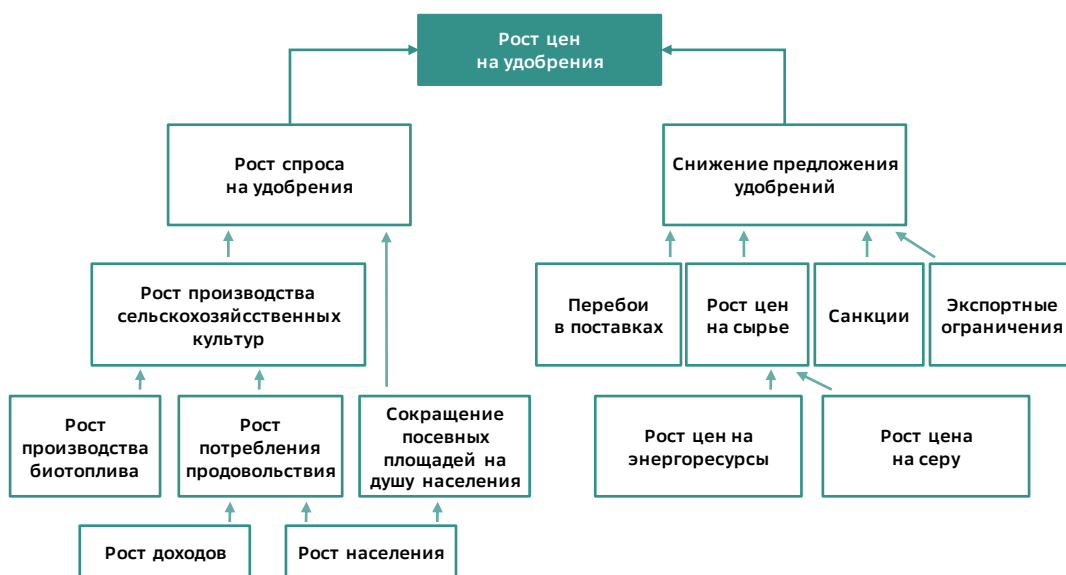
Источник: Всемирный банк

- **Этому повышению способствовало восстановление цен на сельхозпродукцию.** Более высокие цены на сельхозкультуры, как правило, повышают спрос на удобрения, пока фермеры работают в условиях благоприятного соотношения цен на удобрения и урожая.
- **Высокие цены на газ продолжают негативно влиять на предложение азотных удобрений.** В Европе цены на газ выросли с \$60 в июне 2020 года до \$1 500 за 1 тыс. куб. м в конце июня 2022, или в 26 раз. Это вынудило некоторых европейских производителей удобрений останавливать заводы. Поскольку предпосылки для снижения цен на газ пока отсутствуют, затраты на выпуск азотных удобрений у большинства поставщиков останутся высокими.
- **Структурный дефицит предложения калийных удобрений.** Белоруссия является крупнейшим экспортером калийных удобрений в мире с долей 22%. В 2021 году США ввели санкции против Беларуси, после чего в начале 2022 Литва полностью запретила транзит белорусских удобрений по своей территории. В результате запрета Белоруссия оказалась практически отрезана от морских портов для сбыта удобрений.

Как следствие, на рынке сформировался дефицит калийных удобрений, который привел к росту цен на них. Сейчас ведутся переговоры Белоруссии и России по предоставлению портов на Балтийском море для этих целей, однако их мощностей недостаточно для полного удовлетворения спроса.

- **Ограничительные меры охватывают более 20% производства удобрений.** Китай, крупнейший производитель фосфорных удобрений, ввел ограничения на их экспорт. В России, которая экспортирует больше всего азотных удобрений, действуют ограничительные квоты на экспорт этого вида удобрений. Всего под ограничения попали 22% производства азотных, 21% – фосфорных и 20% – калийных удобрений.

#### Факторы роста цен на удобрения

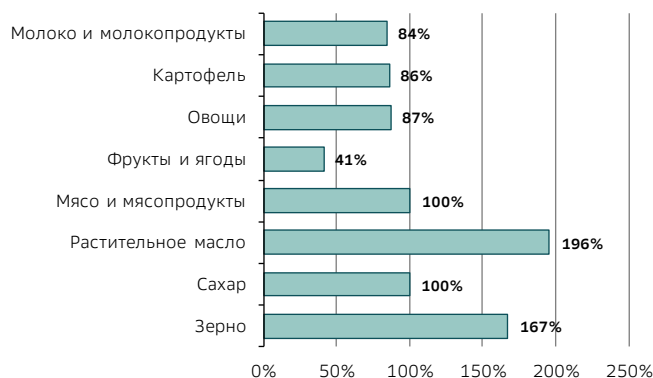


Источник: SberCIB

## Драйверы продуктовой инфляции в России

Цены на продовольствие в России растут, как и во всем мире. Больше всего подорожали овощи, относящиеся к «борщевому набору», за счет меньшего уровня самообеспеченности в плодоовощном секторе. При этом с середины марта наблюдается замедление роста цен, а в июне и июле и вовсе была зафиксирована дефляция, в особенности на плодоовощную продукцию.

### Степень самообеспеченности основными категориями продукции, 2020 год



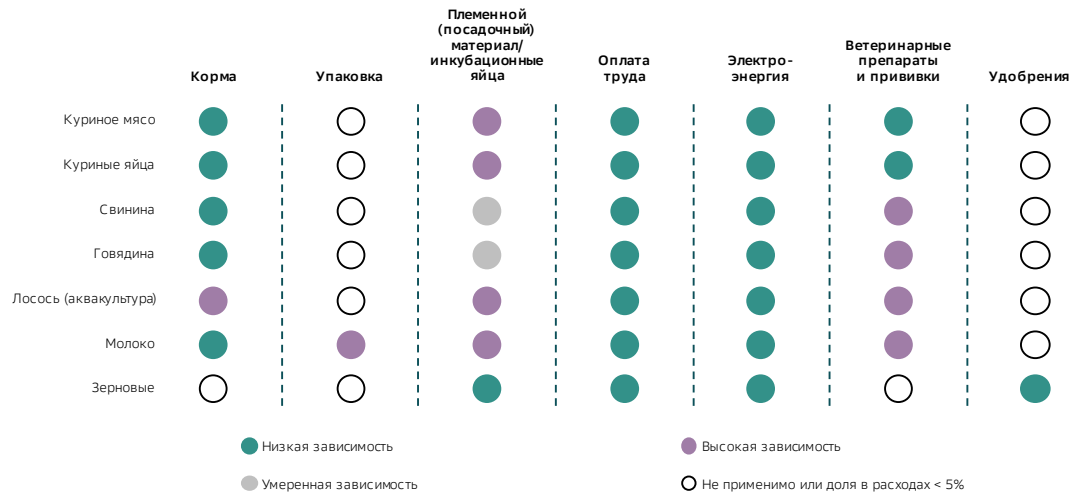
Источник: Аналитический вестник № 9 (769) о ходе реализации государственной программы развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельхозпродукции, сырья и продовольствия

**Российские игроки встроены в глобальную экономику, поэтому рост мировых цен на продовольствие влияет и на внутренние цены.** Особенно это актуально в тех секторах, где российские экспортеры занимают лидирующие позиции на мировом рынке: удобрения, пшеница, кукуруза и подсолнечное масло. Справляться с этим ростом цен помогают экспортные ограничения: квоты и пошлины.

#### ■ Какие еще факторы оказывают влияние на продуктовую инфляцию в России?

- ▶ **Прежде всего сельскохозяйственный сектор России зависит от импортного сырья.** В животноводстве – это зависимость от племенного материала, особенно для курятины, крупного рогатого скота, а также от импортных вакцин, ветеринарных препаратов, аминокислот и витаминов для комбикормов. В растениеводстве (кроме пшеницы) – от семенного материала и химических средств защиты. Кроме того, в секторе молочной переработки наблюдается высокая зависимость от импортных производителей пищевой упаковки.

**Степень зависимости составляющих себестоимости от импорта**



Источник: НКР, SberCIB

- ▶ **Экономическое давление приводит к нарушениям цепочек поставок и увеличению протяженности маршрутов:** в рамках пятого санкционного пакета был запрещен въезд на территорию ЕС российским грузовикам, в результате чего затраты на доставку в Россию в 2022 году увеличились в несколько раз.
- ▶ **Протекционистские меры.** Для стабилизации внутреннего рынка и цен в России вводятся экспортные ограничения в виде повышенных пошлин и квот. Так, на данный момент действуют экспортные квоты на вывоз удобрений, пшеницы, подсолнечного масла, а экспорт подсолнечных семян и полностью запрещен до конца лета. В отличие от регулирования цен в ручном режиме, данные меры помогают увеличить предложение продовольствия в стране и органично стабилизировать цены.
- ▶ **Удовлетворение спроса.** Ускорение инфляции в марте 2022 было вызвано ажиотажным спросом на продовольственные товары длительного хранения, который к текущему моменту сошел на нет. Это способствует замедлению инфляции. Кроме того, в ближайшее время темпы роста цен могут замедлиться, если потребители станут более бережливыми.
- ▶ **Крепкий рубль.** После резкого ослабления курса рубля в конце февраля – начале марта он стал дорожать и укрепился к доллару на 30% относительно уровня начала года. Это значит, что стоимость закупок в рублях стала ниже.
- ▶ **Введение обязательной маркировки повышает финансовую нагрузку на производителей сельхозпродукции.** В 2021 году стала обязательной маркировка для сыров и молочной продукции. Чтобы соответствовать новым требованиям, производителям необходимо было настроить новые процессы, закупить оборудование и провести настройку специализированного ПО. По данным Агроинвестора, в связи с этим себестоимость могла вырасти на 5%.
- ▶ **Сезонное снижение цен плодоовощной продукции.** Ежегодно в июле, как правило, наблюдается снижение цен на овощи «борщевого набора» в связи с появлением нового урожая.

Таким образом, в ближайшие месяцы можно рассчитывать на снижение цен на продовольствие в России. Однако новая ситуация предполагает ряд долгосрочных факторов, в особенности усложнение логистики и удорожание импортного оборудования, ингредиентов и ветпрепаратов.

## Как рост цен на продовольствие влияет на лидеров рынка?

Удобрения и сельское хозяйство – одни из немногих отраслей, которых западные санкции затронули в ограниченном объеме.

Сегодня выигрывают **вертикально интегрированные сельхозкомпании** с полным производственным циклом. Вертикальная интеграция обеспечивает более высокую маржинальность, чем неинтегрированный бизнес.

Кроме этого, **российские производители азотных удобрений** также находятся в более выигрышном положении, чем зарубежные аналоги, за счет значительно более низких цен на газ в России. Производителям других видов минеральных удобрений также выгодны высокие цены на мировом рынке из-за дефицита предложения.

Наконец, в текущей ситуации стабильные позиции сохраняют и крупнейшие игроки **сегмента продовольственной розницы**, особенно ориентированные на нижний ценовой сегмент. Во-первых, эффект продовольственной инфляции, вероятно, большей частью будет перенесен на покупателей, а операционные расходы (в основном зарплата и аренда) будут расти медленнее, чем цены на продовольствие. Во-вторых, крупные игроки смогут нарастить долю рынка за счет иностранных и более мелких региональных игроков.

### Список инструментов

#### Акции, сортировка по капитализации

Компания	Тикер	Сектор	Капитализация, млрд рублей	Уровень листинга
ФосАгро	PHOR	Удобрения	938,2	1
Акрон	AKRN	Удобрения	673,2	2
Магнит	MGNT	Продовольственная розница	442,8	1
Группа Черкизово	GCHE	Сельское хозяйство	106,6	3

#### Облигации, сортировка по дюрации

Компания	ISIN	дата погашения /оферты	Дюрация, лет	Доходность к погашению	Ставка купона
ЕвроХим	RU000A100LS3	18 янв 23	0,48	8,22%	7,85%
Акрон	RU000A100YU2	21 апр 23	0,72	7,98%	7,25%
Группа Черкизово	RU000A1013Y3	25 май 23	0,81	9,2%	7,5%
X5 Group	RU000A101UQ6	27 июн 23	9,1	8,7%	5,65%
О`КЕЙ	RU000A1014B9	26 ноя 24	1,37	11%	7,85%
Русская Аквакультура	RU000A102TT0	06 мар 24	1,48	10,6%	9,5%
АПХ "Мираторг"	RU000A103KA7	15 авг 24	1,87	9,15%	8,3%
ЕвроХим	RU000A101LJ0	15 апр 25	2,45	8,52%	8,05%

Источник: МосБиржа и Cbonds

### КОМПАНИИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО СЕКТОРА

**Группа «Черкизово»** – крупнейший производитель мясной продукции в России. Компания ведет деятельность в пяти сегментах: производство мяса курицы и индейки, свинины, мясопереработка и растениеводство. Черкизово занимает ведущие позиции на российском рынке мяса курицы, индейки, комбикормов (в том числе из зерна собственного производства), а также мясопереработки, входит в десятку ведущих производителей свинины.

Вертикально интегрированному холдингу принадлежит 300 тыс. га земель, где выращивается сельскохозяйственное сырье, а также мощности по производству комбикормов,

фермы по производству мяса и предприятия по его переработке. Это обеспечивает устойчивость бизнеса компании в кризисные периоды.

Выручка компании по итогам 2021 года выросла на 23%, на экспорт приходится около 8% выручки. Долговая нагрузка компании умеренная, соотношение «чистый долг/ЕБИТДА» составляет 2,6, рейтинг от Эксперт РА «ruA+».

**АПХ «Мираторг»** – крупнейший в России производитель говядины и свинины. Также компания входит в Топ-10 производителей курятины. «Мираторг» является вертикально интегрированным агрохолдингом и, помимо мясного бизнеса, занимается растениеводством, выращивает зерновые и масличные агрокультуры, а также овощи открытого грунта. Кроме этого, компании принадлежит фирменная розничная сеть, которая включает 89 магазинов в 7 регионах страны.

Долговая нагрузка компании довольно высокая – значение коэффициента «чистый долг/скорр. ЕБИТДА» составляет около 5, рейтинг от Эксперт РА «ruA-».

**Русская аквакультура** – крупнейший в России производитель атлантического лосося и форели. Ключевыми направлениями деятельности компании являются товарное выращивание атлантического лосося и морской форели в акватории Баренцева моря в Мурманской области, а также форели в озерах Республики Карелия. Компании принадлежит два смолтовых завода, фермы по выращиванию рыбы, а также рыбоперерабатывающий завод.

Долгосрочная стратегия развития компании предполагает создание крупнейшего вертикально интегрированного игрока в сегменте аквакультуры, включающего собственное производство малька, первичную переработку и дистрибуцию собственной продукции.

По итогам 9 месяцев 2021 года выручка и скорректированная ЕБИТДА выросли соответственно на 73% и 52% по сравнению с тем же периодом предыдущего года. Соотношение «чистый долг/скорр. ЕБИТДА» находится на комфортном уровне 1,72, рейтинг от АКРА «А- (RU)».

#### **КОМПАНИИ СЕКТОРА УДОБРЕНИЙ**

**ФосАгро** – крупный производитель удобрений, занимающий первое место в мире по объему производства высокосортного фосфатного сырья, первое место в Европе по производству фосфорных удобрений и первое место в России по суммарным объемам поставок всех видов удобрений на внутренний рынок. ФосАгро – вертикально интегрированная компания, представленная во всех сегментах бизнеса: от добычи сырья до логистики и сбыта готовой продукции. Компания производит более 50 марок минеральных удобрений, аммиак и кормовые фосфаты, высокосортное фосфатное сырье. На фосфорсодержащие удобрения приходится 79% выручки, на азотсодержащие – 17%. Экспорт составляет около 74% выручки компании.

США внесли удобрения в список жизненно важных товаров, так что ограничения на поставки удобрений из России формально не затронули ФосАгро.

Высокая рентабельность ФосАгро позволяет выдержать даже значительный рост стоимости транспортировки.

Низкая долговая нагрузка. По итогам 2021 года отношение «чистый долг/ЕБИТДА» составило 0,8.

**ЕвроХим** – один из крупнейших российских производителей минеральных удобрений. Компания производит все три вида удобрений – азотные, фосфорные и калийные, а также сложные удобрения на их основе. Суммарный объем производства ЕвроХима в

2021 году составил более 21 млн т удобрений и побочных продуктов, включая железорудный концентрат. Показатель долговой нагрузки ЕвроХима в конце прошлого года составлял 0,9, рейтинг от Эксперт РА «гуАА».

**Акрон** – один из ведущих производителей минеральных удобрений в России, специализирующийся в основном на азотных (около 53% выручки) и сложных (29% выручки) удобрениях. В 2021 году он произвел более 5 млн т азотных и более 2,6 млн т сложных удобрений. В компании вертикально интегрирована вся цепочка производства азотных удобрений, а также фосфорной части сложных продуктов. Акрон в 2021 году тоже продемонстрировал весьма хорошие результаты: его EBITDA за 9 месяцев 2021 года выросла почти в три раза по сравнению с показателем за 9 месяцев 2020; долговая нагрузка компании на конец сентября 2021 года составила лишь 0,9. Впрочем, у Акрона, вероятно, несколько больше сложностей с логистикой, чем у ряда других производителей удобрений, поэтому на данный момент объемы его поставок могут снизиться. Рейтинг от Эксперт РА «гуАА-».

#### **СЕКТОР ПРОДУКТОВОЙ РОЗНИЦЫ**

**Магнит** – второй по величине продуктовый ритейлер в России с долей рынка около 10%. Компания работает под брендами «Магнит» и «Дикси». Магнит – крупнейшая сеть в стране по количеству магазинов. Магнит ориентирован на нижний ценовой сегмент, что выгодно в ситуации падения реальных доходов населения.

К 2025 году Магнит планировал увеличить долю продаж собственных продуктовых линеек («Моя цена», «Свежесть» и др.) до 25% выручки. При этом рентабельность по EBITDA должна была вырасти до 8%, а отношение «чистый долг/EBITDA» – остаться ниже 2,0.

Магнит демонстрирует устойчивые темпы роста: по итогам 1-го квартала 2022 года выручка увеличилась на 38% г/г, EBITDA – на 36% г/г. Соотношение «чистый долг/скорр. EBITDA» находится на уровне 1,6.

**X5 Group** – ведущая продуктовая розничная компания в России, управляющая торговыми сетями «Пятерочка», «Перекресток», «Карусель» и «Чижик». Помимо этого, X5 управляет онлайн-гипермаркетом «Vprok.ru Перекресток» и сервисами экспресс-доставки продуктов.

В целом группа является крупнейшим продуктовым ритейлером в России с долей рынка около 13%.

Структура выручки группы позволяет выиграть в ситуации падения реальных доходов населения, так как более 80% выручки приносит нижний ценовой сегмент.

По итогам 1-го квартала 2022 года выручка и скорректированная EBITDA выросли соответственно на 19,1% и 19,6%. Показатель долговой нагрузки – около 1,7, рейтинг от Эксперт РА «гуАА+».

**О'КЕЙ** – крупная продовольственная сеть в России, входит в Топ-3 по количеству гипермаркетов. Компания развивает два розничных формата: гипермаркеты «О'КЕЙ» и дискаунтеры «ДА!», а также управляет платформой онлайн-торговли для гипермаркетов «О'КЕЙ».

Торговая сеть «О'КЕЙ» насчитывает 232 магазина (75 гипермаркетов и 157 дискаунтеров).

По итогам 1-го квартала 2022 на дискаунтеры «ДА!» приходилось 24% выручки, что более чем в 2 раза выше, чем по итогам 2019 года. Темпы роста выручки от этого направ-

ления гораздо динамичнее, чем у общей выручки сети: 57,6% г/г против 9,3% г/г. Онлайн-продажи также растут высокими темпами: 64,5% г/г, однако пока на это направление приходится менее 5% выручки.

Показатель долговой нагрузки равен 3,4 по данным за 2021 год, рейтинг от Эксперт РА «гуА-».

[Ограничение ответственности](#)