АО Агрофирма Мценская – самая дешевая компания сельскохозяйственного сектора в России

ЛМС управление капиталом

Октябрь 2023

Матюшин Даниил
d.matyushin@lmsic.com

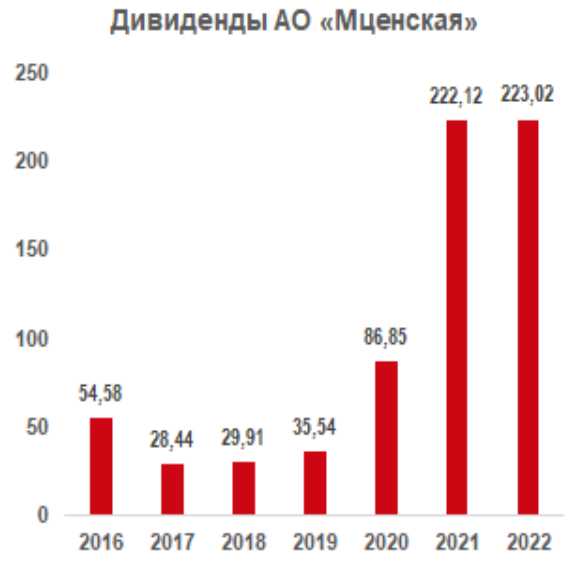
Тикер	AFMC
Текущая цена, руб.	7 000
Целевая цена, руб.	20 000
Потенциал роста, %	185%
Кол-во акций, шт.	121 401
Капитализация, руб.	849 807 000

Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
Департамент гос. имущества и земельных отношений Орловской области	80,95%
Free-float	19,05%

Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка	1.07	1.22	1.53	1.18
EBITDA	0.17	0.19	0.35	0.34
Чистая прибыль	0.09	0.11	0.27	0.27
Рент-ть по EBITDA	15.9%	15.6%	22.9%	28.8%
Чистая рент-ть	8.4%	9.0%	17.6%	22.9%
Чист.долг/EBITDA	2.29	1.65	0.21	1.37
Дивиденды, руб. ао	35.54	86.85	222.1	223.0
Див. дох. ао, %	0.51%	1.24%	3,17%	3,19%



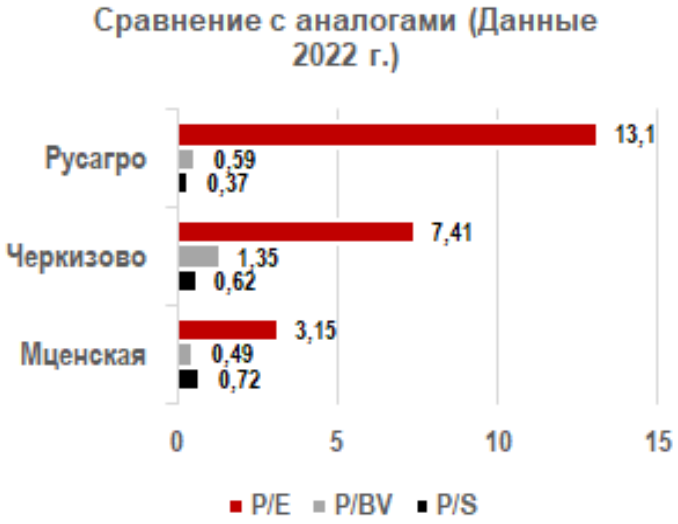
Акционерное общество «Агрофирма Мценская» - крупное сельскохозяйственное предприятие, расположенное в Черноземье России, Орловской области. Главными направлениями деятельности предприятия являются производство продовольственного зерна и откорм крупного рогатого скота. Агрофирма производит молоко на трёх животноводческих фермах Мценского и Орловского районов. Кроме того, Общество заготавливает корма, выращивает технические культуры, оказывает услуги по ремонту и обслуживанию сельскохозяйственной техники, транспортные услуги, услуги по приёмке, подработке, сушке и отгрузке зерна. Сама агрофирма располагает 5 тыс. голов скота и 15,8 тыс. га пашни. Дополнительно, помимо производства продукции компания развивает собственную розничную сеть для ее сбыта, выстраивая комплексную цепочку с высокой добавленной стоимостью. На данный момент сеть насчитывает 7 магазинов и постепенно расширяется. Стоит отметить, что основным акционером АО «Агрофирма Мценская» является Орловская область, которой принадлежит 81% акций компании.

Ключевым фактором роста АО «Агрофирма Мценская» являются дивидендные выплаты. Компания платит стабильные крупные дивиденды, чем выгодно отличается от конкурентов. Подчеркнем, что постоянство дивидендных выплат достигается благодаря принадлежности к Субъекту Федерации, который в свою очередь «поднимает» денежные средства наверх и использует для собственных нужд. Отметим, что дивиденды от АО «Агрофирма Мценская» составляют 0,042% от годовых доходов Орловской области. Более того в 2020 году компания увеличила норму распределения чистой прибыли в 2 раза и на данный момент она составляет 10%.

Мы предполагаем, что в условиях дефицита бюджета в ближайшие несколько лет Субъекты Федерации могут обязать компании повысить норму распределения чистой прибыли. Данная мера, в том числе, может затронуть и Агрофирму Мценскую, что приведет к увеличению выплат в пользу миноритарных акционеров. На первом этапе мы ожидаем планомерного увеличения нормы распределения чистой прибыли до 25% в течение нескольких лет. После этого мы ждем полноценный переход к норме распределения чистой прибыли в размере 50% к 2030 году. На наш взгляд, плавный переход к общепринятой дивидендной политике позволит компании подстроиться под новые стандарты без существенного давления на бизнес. Если экстраполировать норму распределения чистой прибыли в размере 25% на результаты 2022 года, то дивиденд мог составить 557 рублей или 7,96% дивидендной доходности к текущей цене 7000 рублей за одну обыкновенную акцию.

Подчеркнем, что Общество постоянно модернизирует свои производственные мощности и увеличивает эффективность производства. Помимо сохранения текущих земель, в ближайшее время компания нацелена на приобретение и внедрение в производство новых площадей сельскохозяйственных угодий. Также, при поддержке государства в ближайшие годы компания планирует осуществить строительство новых молочных комплексов, а также модернизировать Воинский молочный комплекс, что позволит компании существенно нарастить выручку в данном сегменте.

Также отметим, что сельское хозяйство является одной из наиболее дотационных отраслей российской экономики. Агрофирма Мценская активно использует возможности, которые предоставляет бюджет в сфере льготного кредитования и программ возмещения для сельского хозяйства. Так, за 2022 год средняя ставка кредитования составила 2,86%. Низкие процентные ставки позволяют компании демонстрировать высокую рентабельность в своем сегменте экономики. Отметим, что по показателю «Рентабельность по EBITDA» компания существенно превосходит биржевые аналоги. По итогам 2022 года «Рентабельность по EBITDA» Агрофирмы Мценской составила 34%, тогда как Русагро продемонстрировала результат в размере 18,7%, а «Рентабельность по EBITDA» Группы Черкизово составила 16,4%.



Если обратить внимание на основные мультипликаторы, то Агрофирма Мценская привлекательна своей низкой оценкой. При этом, наиболее корректным сравнением является Группа Черкизово, которая не имеет инфраструктурных рисков, в отличие от Русагро.

Так по мультипликатору P/E Группа Черкизово в 2,4 раза дороже Мценской, а по балансовой стоимости (Отношению цены к чистым активам) в 2,8 раза дороже агрофирмы из Орловской области.

Индивидуальная рыночная оценка Агрофирмы Мценской находится на уровне 0,49 от балансовой стоимости компании и свидетельствует о существенной недооценке предприятия. Отметим, что фактическая недооценка акций Агрофирмы Мценской существенно выше благодаря земельному банку. На балансе компании земля отражена в составе основных средств по первоначальной стоимости, которая существенно ниже ее рыночной оценки.

Агрофирма Мценская является надежной долгосрочной инвестицией с кратным потенциалом роста в случае реализации описанных сценариев. Текущая цена акций АО Агрофирма Мценская составляет 7000 рублей (Текущие мультипликаторы: EV/EBIDA = 3.87, P/E = 3.15, Net Debt/EBITDA = 1.37). При условии увеличения дивидендных выплат, Агрофирма Мценская на горизонте 3 лет имеет 185% потенциал роста до нашей целевой цены 20000 руб.

191186, Санкт-Петербург,
наб. реки Мойки, дом 11,
лит. А, пом.21-Н.
тел. 8 812 329 19 99
Email: lms@lmsic.com

Контакты

Руководители Компании

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович	8 812 329 10 41
	Андреев Андрей Николаевич	8 812 329 19 85

Отдел клиентского сервиса

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.