



СОЛИД

МЕНЕДЖМЕНТ

АНАЛИТИКА

Русагро после национализации: появился ли инвестиционный шанс или риски все еще перевешивают?

Еще полгода назад главный вопрос вокруг «Русагро» был исключительно финансовым: сможет ли компания удержать высокие темпы роста бизнеса в условиях дорогих кредитов? Сегодня вопрос совсем другой – что стоит дороже для инвестора: сильный агрохолдинг или предсказуемость правил игры?

После нескольких месяцев судебных разбирательств вопрос о судьбе крупнейшего акционера получил окончательное решение. В мае 2026 года суд удовлетворил иск Генпрокуратуры, а контрольный пакет акций, ранее принадлежавший Вадиму Мошковичу и связанным с ним лицам, перешел в доход государства. Фактически государство получило контроль более чем над 65% компании.

Важно понимать, что речь идет не о полной национализации компании. В доход государства обращен контрольный пакет – **более 65% акций**, ранее принадлежавших Вадиму Мошковичу, бывшему генеральному директору Максиму Басову и связанным с ними лицам. Остальная часть акций продолжает находиться в свободном обращении и принадлежит институциональным и частным инвесторам. После исполнения судебного решения управление контрольным пакетом было передано структуре Россельхозбанка – ООО «РСХБ-Финанс». Для миноритарных акционеров их права собственности формально не изменились, однако именно новый контролирующий акционер будет определять дальнейшую стратегию развития компании и возможную дивидендную политику.

На первый взгляд ситуация выглядит пугающей. Однако если убрать эмоции, сама операционная деятельность «Русагро» практически не изменилась. Заводы работают, производство продолжается, экспорт не остановлен, а руководство неоднократно заявляло о сохранении всех бизнес-процессов. Для клиентов и поставщиков компания остается одним из крупнейших игроков российского агросектора.

Именно здесь начинается самое интересное. Фундаментально бизнес нельзя назвать слабым. По итогам 2025 года выручка выросла примерно до 396 млрд. рублей, а скорректированная EBITDA увеличилась на 11% – почти до 56 млрд. рублей. Несмотря на снижение чистой прибыли до 20 млрд. рублей, причиной стали в первую очередь рост стоимости кредитов и отрицательные курсовые разницы, а не ухудшение самого бизнеса. Компания продолжает инвестировать в производство, расширяет мощности хранения сахарной свеклы и сохраняет сильные позиции сразу в нескольких сегментах – сахаре, масложировом бизнесе, свиноводстве и растениеводстве.

Но именно долг сегодня остается главным финансовым риском. На фоне масштабной инвестиционной программы и дорогих заемных средств чистый долг заметно вырос. По итогам года показатель приблизился к 190 млрд. рублей, а отношение чистого долга к EBITDA поднялось выше 3х. Для агрохолдинга это уже нельзя назвать комфортным уровнем. Высокие процентные расходы напрямую давят на чистую прибыль, и пока ключевая ставка остается повышенной, рассчитывать на быстрое восстановление прибыли не приходится.

Однако рынок сейчас оценивает компанию не столько через финансовые показатели, сколько через политический риск. Самая большая неопределенность заключается в будущем контролирующего пакета. Возможны несколько сценариев: государство может сохранить актив у себя, передать его государственной структуре или впоследствии продать новому стратегическому инвестору. Именно эта неопределенность сегодня формирует дисконт в стоимости акций значительно сильнее, чем долговая нагрузка или операционные результаты.

Можно ли считать это инвестиционной возможностью?

Если смотреть исключительно на бизнес, то «Русагро» выглядит значительно сильнее, чем текущие настроения рынка. Компания работает в защитном секторе, производит базовые продукты питания, имеет диверсифицированную структуру доходов и сохраняет положительную операционную динамику.

Но инвестор покупает не только бизнес – он покупает права собственности и предсказуемость корпоративного управления. Именно здесь сегодня находится главный источник риска.

Поэтому ожидать стремительного восстановления капитализации исключительно из-за сильной отчетности было бы слишком оптимистично. До тех пор пока рынок не увидит окончательное решение относительно будущего контроля над компанией, акции, вероятнее всего, продолжат торговаться с повышенной премией за риск.

Наш взгляд остается осторожно позитивным на долгосрочный бизнес и одновременно сдержанным в отношении самих акций. Потенциал восстановления действительно существует – особенно если вопрос собственности будет окончательно урегулирован, и долговая нагрузка начнет снижаться. Но пока «Русагро» остается не историей про финансовые результаты, а историей про неопределенность. А неопределенность на фондовом рынке почти всегда стоит дорого.

Показатели МСФО за 5 лет (в млрд. руб.)

Наименование	2025	2024	2023	2022	2021
Выручка	396,45	340,09	248,11	236,96	218,65
Чистая прибыль (убыток)	19,96	31,58	40,21	1,29	32,60
Общий долг	200,25	161,00	112,02	233,79	172,72
Чистый долг	185,69	127,67	110,16	212,91	126,39
EBITDA	55,97	52,99	51,14	37,27	41,06
Базовая прибыль на акцию	19,33	37,70	251,70	163,20	219,50
EBITDA, YoY (%)	5,62	3,62	37,20	-9,21	49,44
Рентабельность по EBITDA (%)	14,12	15,58	20,61	15,73	18,78
P/E	5,78	4,10	5,36	4,05	5,34
P/S	0,27	0,44	0,67	0,38	0,73

*В 2024 году началась принудительная редомициляция, в ходе которой с февраля по октябрь 2025 года активы переведены из кипрской Ros Agro Plc в российское ПАО, возобновлены торги на Мосбирже и проведено дробление акций со снижением номинала с 30 до 2,5 рублей.

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Государство и АО «СОЛИД Менеджмент», не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Взимание надбавок (скидок) уменьшает доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с Правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией.