

Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (TSX:POT)

חברות כרייה

יצרני אשלג

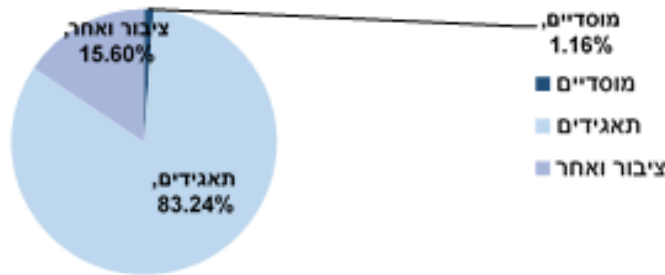
מוצר/ הפצה

הובלה

יצרני דשנים

צרכני דשנים

מבנה בעלות



נתונים כלליים

- שנת הקמה: 1930
- מיקום גיאוגרפי: רוסיה
- דירוג אשראי: BB-
- כמות עובדים: 21,300
- סימול: MISX(URKA)

תיאור פעילות החברה

החברה, ביחד עם החברות הבנות שלה, עוסקת בכרייה, הפקה ומכירה של אשלג. לחברה רישיונות להפקת אשלג, מגנזיום ומלחים מאתרים שונים בשדה ב – Verkhnekamskoye. החברה מפיקה אשלג תקני ואשלג מגורען קרנליט, מלח ומוצרי מלח לתעשיית הנפט.

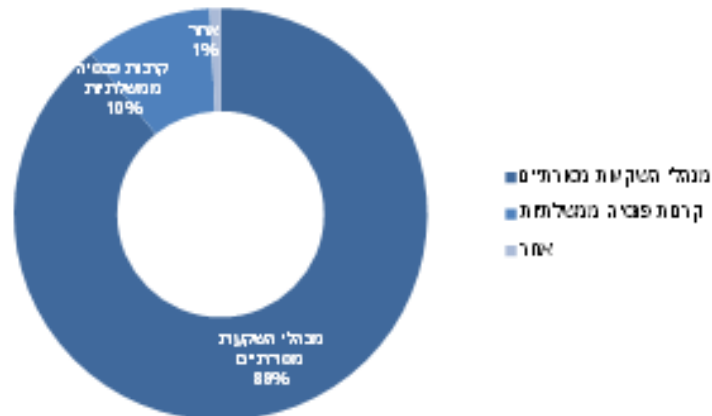
נתוני רווח והפסד

שנה	2012	2013	2014	2015	2016 (12 חודשים) (אחוזים)
הכנסות	3,950	3,323	3,559	3,123	2,636
שיעור שימי	13.0%	-15.9%	7.1%	-12.2%	-22.4%
שיעור רווח גלם	73.4%	69.9%	74.3%	81.8%	80.6%
מרווח EBITDA	59.5%	44.6%	50.9%	63.1%	61.3%
מרווח EBIT	47.9%	32.2%	40.5%	56.1%	54.0%
שיעור רווח חנק	40.5%	20.1%	-17.6%	5.8%	21.3%

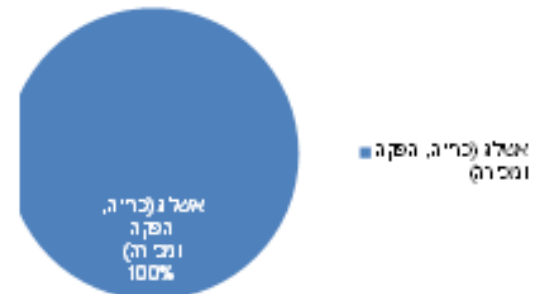
נתונים פיננסיים (במונחי דולר ארה"ב)

- שווי שוק – 3,873
- יחס חוב להון – 100% מכפיל
- EBITDA
- מכפיל הון – 290
- מכפיל רווח – 8.0
- סך מאזן – (58,679) (30/6)

פילוח סוגי משקיעים מוסדיים



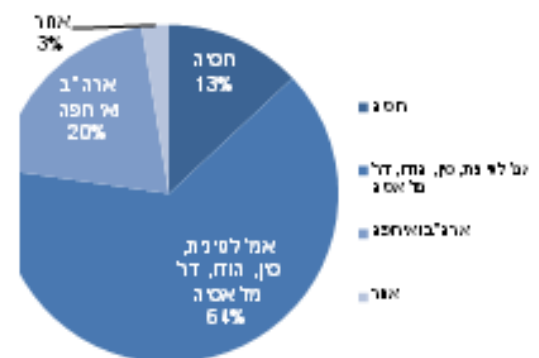
פילוח הכנסות לפי מוצרים



משקיעים מרכזיים

שם	שיעור בעלות
CI - Chemical Invest Limited	43.06%
Rinsoco Trading Co Limited	40.18%
The Vanguard Group, Inc.	0.55%
StarCapital S.A.	0.13%
Charlemagne Capital Limited	0.12%

פילוח הכנסות לפי מגזר גיאוגרפי



Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (TSX:POT) – Cont.

צרכני דשנים

יצרני דשנים

הובלה

מסחר/ הפצה

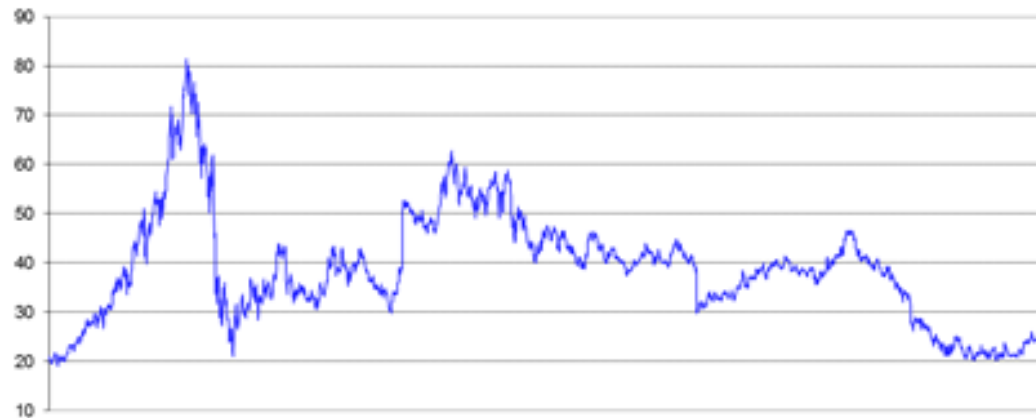
מוצרי המשך

יצרני אשלג

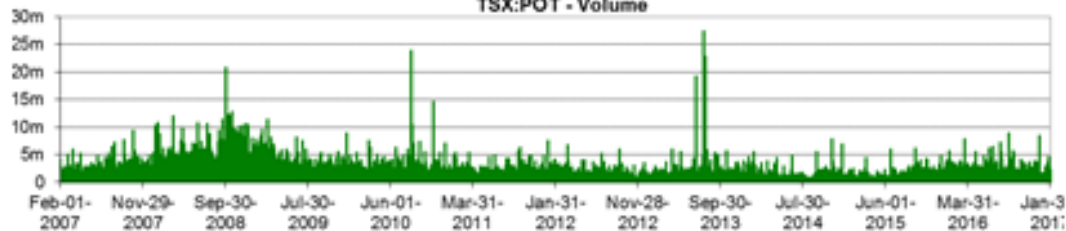
חברות כרייה

התפתחות מחיר מניה

TSX:POT - Share Pricing



TSX:POT - Volume



לקוחות עיקריים (בסוגריים : שם ענף)

- אגריום (דשנים)
- CHS (מוצרים חקלאיים)
- YPF (שמנים וגז)
- OCP (דשנים)
- Sesoda (הדשנים)
- Sinochem (דשנים)

ספקים עיקריים (בסוגריים : שם ענף)

- Akzo Nobel (כימיקלים)
- חברת הרכבות הקנדית
- American Vanguard (REIT)
- Amec Foster Wheeler (ציוד)
- CVR Partners (דשנים)
- East Dubuque Nitrogen
- Fertilizers (דשנים)

עסקאות אחרונות

סוג עסקה: מיזוג, תאריך עסקה: 12/9/16

מיזוג עם אגריום: פוטש חתמה על הסכם לרכישת מניות של אגריום (אחת מלקוחותיה בתחום הדשנים) בתמורה של מעל ל – 12 מיליארד דולר, לפיו תוקם חברה חדשה שתמזג לתוכה את פעילות שתי החברות. בתום העסקה, בעלי המניות של פוטש יחזיקו כ – 52% מהחברה המשותפת. אישור העסקה טעון אישור אסיפת בעלי המניות ואישור הממונה על ההגבלים העסקיים המקומי.

אירועים אחרונים

תאריך הודעה: 23/11/16

פוטש הודיעה על פיטורים של כ – 140 עובדים עקב קיצוץ בהיקף התפוקה המופקת מהמכרות וצמצום פעילות כרייה ממכרה Cory והעברת חלק מפעילות המכרה לאתר ב – Rocanville שהינו זול יותר במונחי עלות – תועלת.

שיקולי רכישה

פוטש, שמחזיקה היום קצת פחות מ 15% מכי"ל הביעה בעבר (2013) עניין ברכישת מפעלי ים המלח ישירות מכי"ל, מהלך שנעצר ע"י המדינה באמצעות שימוש במניית זהב. רכישה כאמור תרחיב את יכולות ההפצה שלה (באמצעות Canpotex), במדינות אירופה, מזרח אסיה ומדינות נוספות. מהלך כאמור יאפשר לה רווחיות גבוהה יותר ממקורות האשלג במכרות שבבעלותה (בקנדה), כתוצאה מחיסכון בעלויות הובלה ועשוי להעמיק את אחיזתה ביבשת אמריקה. פוטש מחזיקה ביכולות הפיננסיות לרכישת זיכיון ויכולה להגדיל את המינוף הקיים שלה.

ניתוח נתוני רבעון רביעי 2016

נתוני רבעון רביעי של 2016 מראים על ירידה חדה בהכנסות החברה מתחום האשלג של- 22% (403 מיליון \$) ביחס לרבעון המקביל ב- 2015, זאת על אף גידול של 27% בכמות האשלג ששווקה (2.2 מיליון טון). ירידה של 34% במחיר המכירה הממוצע (ל- 157 דולר לטון) מצביעים על הסיבה העיקרית. הרווח הגולמי ירד ל - 29.8% לעומת 40.3% ברבעון המקביל של 2015. כל זאת, על אף שפוטש הורידה ב- 23.5% את עלות הייצור למכרות (ל- 101 דולר לטון).

עיקרי ממצאיו של פרופ גרונאו ותגובתנו

1. אוצרות ים המלח היו עד לאחרונה משאב הטבע העיקרי (יחיד) של מדינת ישראל ולכן מכירתו דורשת התייחסות שונה מאשר חברת הי-טק

למה? הטיעון אם בכלל עובד בכיוון ההפוך. הון אנושי ניתן להוציא אם ים המלח יותר קשה.

2. כי"ל יצואנית ומעסיקה גדולה ואסור להפקיר את היצוא והתעסוקה לגורמים זרים.

בעולם גלובאלי בעלויות אינן על בסיס לאומי וזה גם המצב בישראל. ולראיה, מה ההבדל בי כי"ל לתנובה? לאינטל? במי"ה יש אחרי הכל כ-1000 עובדים בתנובה 6500, באינטל הועסקו ב-2013 בצורה ישירה 9855 עובדים ועוד 20145 מועסקים לא ישירים.

3. בשנים האחרונות התנהלו מאבקים קשים בין הממשלה לכי"ל. פוטאש בהיותה חברה זרה תהיה יריב יותר קשה

למה? אין הסבר סביר לטיעון זה

4. המיזוג יעצים את כוחה המונופוליסטי של כי"ל בארץ.

לדעתנו בטל בשישים אך בכל מקרה יש אפשרות להתמודד עם זה בהגבלים עסקיים.

5. פוטאש עשויה להעביר את הניהול אל מחוץ לישראל.

ומה עם אינטל או תנובה? ככלל כלכלת ישראל היום היא כלכלה גלובאלית מה שמשחק לטובת כלכלת ישראל.

6. לפוטאש בעלות על החברה הירדנית.

למה זה רע? הסינרגיה בין שני המפעלים תפעל רק לטובת מי"ה.

7. למי"ה יתרונות ידע וטכנולוגיה על פני הירדנים ושליטה של פוטאש יביא לזליגת מידע ודילול ערכה של החברה.

קשה לראות למה שמירת ידע בניגוד לאינטרס הכלכלי של הפירמה הוא באינטרס של מדינת ישראל.

8. הזיכיון הנוכחי אוסר העלאת מחירים בדרך של הגבלת תפוקה. זה בניגוד ל-DNA של פוטאש שבעבר (2009) עשתה בדיוק את זה. בעוד הירדנים צימצמו ב-50% ב-2009, כי"ל רק ב-20%.

להבנתנו ההגבלה הקיימת כיום על התפוקה איננה משמעותית. צריך להזכיר כי שיקול חשוב הוא ה-*government take*. השאת רווחי הפירמה היא באינטרס של המדינה.

9. כי"ל יעילה יותר ורווחית יותר מפוטאש ביצור אשלג. המיזוג לכן לא יתרום דבר לרווחיות כי"ל וטובת המשק.

קיימת סינרגיה בשיווק, ניהול, וייתכן מאוד שהרווחיות העודפת של כי"ל איננה נובעת מיעילות אלא מהמחצב. יש לזכור כי גם כי"ל פועלת בחו"ל, קנתה חברות בעבר ושוקלת ובודקת קניות עתידיות.

10. פרופסור גרונאו מניח כי כי"ל היא חברה קטנה שרוכבת על המחיר שנקבע על ידי פירמה מובילה (פוטאש) שקובעת אותו על ידי משחק בכמויות. מכאן כי"ל חופשית בקביעת כמויות, והפירמה המובילה היא זאת שמשלמת את המחיר.

נתחיל בהבהרה שהמודל של פירמה מובילה לא נחשב כיום כמודל סגור המתאר נכון את האינטראקציה. ההנחה שפירמה חזקה ומובילה עם כוח שוק תיתן לפירמה הקטנה לרכוב על המחיר בלי שתיענש היא בעייתית. בנוסף קשה לטעון כי כי"ל היא שחקן קטן בשוק האשלג.

11. הוצאת פוטאש ודומיה שמהמכרז נותנת לכי"ל כוח מונופוליסטי שיוצר עיוות בפני עצמו