THE LONG THESIS | CVR Partners LP | UAN

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 18/10/2026 | 126.40 USD | Ticker: UAN

Empresa: 7,00/10

Oportunidad actual: 7,20/10

NOTA FINAL: 7,00/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

CVR Partners fabrica amoniaco y UAN en Coffeyville y East Dubuque. La ubicación y materias primas estadounidenses pueden dar ventaja de coste, pero precios de fertilizantes, gas, electricidad y paradas explican gran parte de las oscilaciones de rentabilidad.

UAN representa unidades de una limited partnership cotizadas en NYSE, no acciones ordinarias de CVR Energy. La primaria muestra 10.569.637 unidades. La referencia es 126,4 USD del 18 de octubre de 2026; no se aplica una conversión adicional a los importes por unidad actuales.

Q 2 facturó 202,194 M USD, obtuvo 77,504 M de beneficio y EBITDA de 107,121 M. El BPA por unidad fue 7,33. La distribución declarada fue 6,08 USD, discrecional y variable; multiplicarla por cuatro no acredita una renta anual estable del 19,2%.

A junio había 137,456 M USD de caja y notas de 550 M al 6,125% con vencimiento en junio de 2028. El ABL disponible histórico era 50 M, muy inferior al principal. La caja compite con distribuciones ya declaradas, capex, paradas y reserva operativa.

Los awards de remuneración se clasifican como pasivo; algunas concesiones permiten efectivo o unidades. No equivalen automáticamente a nuevas unidades emitidas. El socio general puede emitir intereses adicionales y cambiar reservas o distribución; el titular puede tener obligación fiscal sin cobro equivalente.

Valoración y comparación

A 126,4 USD, el PER de 8,3 veces sobre 15,2 USD LTM no demuestra baratura de ciclo. La previsión externa de 12,24 USD implica unas 10,3 veces y es estimación. Ni el fair value del proveedor ni la distribución del trimestre sustituyen una normalización de caja.

CFO semestral de 141,676 menos capex pagado de 32,042 deja 109,634 M USD, antes de principal de leases. No se resta otra vez toda SBC: los awards pueden pagarse en efectivo y sus movimientos ya afectan CFO. La caja económica exige conciliar devengo y liquidaciones; esta cifra observada no es una renta sostenible certificada.

Mi central usa caja económica anual de 110, 118, 130, 132 y 135 M USD, con remuneración cargada una sola vez y mayor inversión al principio. Se amortizan 100 M de principal y se condiciona renovar 450 M en 2028 al 8%. El rollover sustituye deuda y no añade caja libre. No hay financiación comprometida que lo garantice.

Los 137,456 M de caja de junio no son excedente total: se descuentan 64,3 M de distribución declarada y se reservan 50 M para operar y proyectos. Quedan 23,156 M separables como hipótesis. La caja retenida futura se reconoce una sola vez; no se reparte a la vez que financia deuda y expansión.

Los múltiplos de caja finales son seis, nueve y diez veces para adverso, central y favorable. Son equity después de intereses, con deuda refinanciada aún viva en el coste y múltiplo. No se resta su principal otra vez. La disponibilidad de renovación es una condición de los escenarios, no un hecho probado.

Adverso conjunto: desde 2026-10-18 hasta 2031-10-18, precio final de 46.42 USD y repartos acumulados de 8.75 por acción/unidad. Riqueza total de 55.17, equivalente a CAGR de riqueza del-15.28% sin reinversión. No es TIR, valor presente ni pronóstico.

Central: desde 2026-10-18 hasta 2031-10-18, precio final de 137.25 USD y repartos acumulados de 29.57 por acción/unidad. Riqueza total de 166.81, equivalente a CAGR de riqueza del 5.71% sin reinversión. No es TIR, valor presente ni pronóstico.

Favorable: desde 2026-10-18 hasta 2031-10-18, precio final de 260.48 USD y repartos acumulados de 50.14 por acción/unidad. Riqueza total de 310.62, equivalente a CAGR de riqueza del 19.70% sin reinversión. No es TIR, valor presente ni pronóstico.

Financiación y riesgos

Riesgo alto: dos plantas concentran operación y paradas. La primaria prevé turnaround de East Dubuque de 35–40 M USD, con costes en gasto operativo, y capex anual de 85–95 M. Mantener plantas y expandirlas consume efectivo incluso cuando el EBITDA parece elevado.

El diferencial entre precio de fertilizantes y coste de gas, petcoke y electricidad puede cerrarse. Las condiciones geopolíticas favorables no son permanentes. Contratos y anticipos tienen obligaciones de entrega; los productos comprometidos no equivalen a beneficio asegurado.

La refinanciación de 2028 puede exigir más interés, menos reparto o capital nuevo. En ausencia de renovación, suspender repartos no basta necesariamente para pagar todo el principal a tiempo. La estructura LP y el control del socio general limitan los derechos del minoritario; distribuciones y tratamiento fiscal no son los de un dividendo garantizado.

Sin renovación, incluso suspender repartos deja en el central una brecha aproximada de 339 M USD al vencimiento de junio de 2028. La renovación permite el escenario; no lo convierte en deuda ya financiada. Emisión, venta de activos o reestructuración cambiarían valor y derechos y requieren otra evaluación.

Juicio y condiciones de revisión

Esperar para una entrada nueva. La ventaja de coste y una caja favorable de ciclo ofrecen valor, pero a 126,4 USD la compensación depende de normalización y refinanciación. No se presupone una tenencia ni se convierte la decisión de entrada en venta.

Por qué podemos estar equivocados: precios elevados durante más tiempo, más capacidad y fiabilidad pueden hacer sostenibles flujos cercanos al favorable. La utilización del 99% y la caja de Q 2 son evidencia a favor, aunque no eliminan el riesgo de parada ni de reversión de precios.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: financiación ejecutada con coste compatible con caja distribuible, resultados de paradas/proyectos y flujo después de mantenimiento que sostengan el central a precios normalizados, o una referencia que compense mejor el adverso.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: renovar deuda en 2028 y sostener 130–135 M de caja anual a través del ciclo con nueve veces al final. La escasa entidad de impuestos de la LP no representa el retorno neto fiscal de cada titular.

Fuentes y alcance

CVRPartners H12026 Form10-Q (own registrant): https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1425292/000142529226000031/cvi-20260630.htm

Quarterly results and cash reconciliation: https://investors.cvrpartners.com/news/news-details/2026/CVR-Partners-Reports-Second-Quarter-2026-Results/default.aspx

Primary filings index: https://investors.cvrpartners.com/financials/sec-filings/default.aspx

CVR Partners primary annual: rights, debt and compensation: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1425292/000142529226000011/cvi-20251231.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.