CVR Partners

UAN · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 25/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 125.40 USD

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.00/10
Oportunidad:	6.60/10
NOTA FINAL:	6.80/10

Vigilar

Riesgo: Alto

Vigilar a 125,40 USD por unidad. La caja y ubicación son favorables, pero precios de fertilizantes, parada e inversión impiden tratar el reparto reciente como renta estable.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Dos plantas cercanas al cinturón agrícola estadounidense aportan logística y distintas materias primas. Es una ventaja de costes, no control del precio mundial del nitrógeno. La concentración en dos activos amplifica paradas y ejecución.

Q2 registra ventas de 202,2 MUSD, beneficio de 77,5 y utilización de amoniaco del 99%. Los precios UAN de 392 USD por tonelada y amoniaco de 791 explican buena parte de la mejora. No se extrapola un trimestre favorecido por oferta geopolítica limitada.

H1: 141,676 de CFO menos 32,042 de capex pagado, 3,355 de remuneración y 0,378 de principal de arrendamientos deja 105,901 MUSD antes de reservas. Los intereses de 18,407 ya están en CFO. La inversión neta de 26,896 incluye retorno de capital de 5,146: no equivale a capex bruto ni se capitaliza como beneficio perpetuo.

Se retiene toda la inversión: guía de 85–95 MUSD, incluyendo expansión, y las reservas necesarias para paradas. Las mejoras de capacidad requieren desembolso antes de producir. Un coste de turnaround ya cargado en el escenario operativo no se deduce otra vez; utilizar reservas anteriores no crea nueva caja.

Valoración y exigencias del precio

A 125,40 USD y 10,570 millones de unidades, el capital vale aproximadamente 1.325 MUSD. Un 8% ilustrativo requeriría 106 MUSD anuales de caja económica, no un criterio universal. El reparto trimestral de 6,08 daría 19,4% si se repitiera cuatro veces, pero esa repetición no está comprometida ni prueba la rentabilidad sostenible.

Como sensibilidad anual, EBITDA de 180–250 MUSD frente a capex de 85–95, interés de 34–40, remuneración de 5–8 y principal de lease de 1 deja aproximadamente 36–125 MUSD antes de otros usos. Es una banda propia apoyada en volatilidad operativa, no guía ni distribución prometida. Con EBITDA de 140 y costes altos quedaría −4. No se suma el efectivo reservado como exceso ni se resta deuda dos veces en una valoración del capital. CF e Yara difieren en escala, gas y geografía: un PER similar no elimina esos riesgos.

Empresa 7,0 por activos y capacidad de generar caja, limitada por ciclo y concentración. Oportunidad 6,6 por valoración aparentemente baja que depende de precios y utilización altos. Final 6,8 es un juicio independiente que lleva a Vigilar; no una media. Una cobertura de reparto tras inversión durante condiciones menos favorables daría más convicción.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Esperar puede ser un error si la escasez global persiste y las mejoras elevan producción rentable: precios realizados y utilización apoyan esa objeción. Pero los agricultores pueden sustituir productos y el gas encarecerse. El escenario conjunto de menores precios, parada y costes altos es más relevante que la beta baja del resumen.

Junio tenía 137,5 MUSD de caja y deuda/leases contables de 569,8; los bonos principales de 550 vencen en junio de 2028. Caja, crédito disponible y reservas no son lo mismo. La estructura LP y el control del general partner crean derechos e incentivos distintos de una acción ordinaria; no se evalúa aquí la fiscalidad del lector ni se supone una venta corporativa.

Conclusión y justificación de las notas

Vigilar a 125,40 USD por unidad. Buena caja en el momento del ciclo, sin convertirla en renta estable para cinco o diez años. No se infiere una venta del mero hecho de no recomendar nueva compra.

Cambiaría el juicio con evidencia de costes de parada y retorno de expansión, manteniendo cobertura de distribución y deuda bajo precios menos favorables. Podemos estar equivocados si la ventaja de oferta y costes resulta más duradera, pero eso exige caja observada, no sólo previsiones.

El menor respaldo está en el precio normal del fertilizante y las reservas futuras que quedarán para distribuir. Original completo y secciones primarias de julio contrastados; sin usar resultados de noviembre ni afirmar todos los contratos verificados. La rentabilidad personal después de impuestos no está calculada.

Qué vigilamos

• Contrastar caja y reservas tras parada, inversión y deuda sin anualizar automáticamente el reparto trimestral.

• Verificar precios realizados, utilización y coste del gas bajo condiciones menos favorables del ciclo.

Fuentes y alcance

Authorized original UAN, all9 pages; financial tables pp3–4 and turnaround/capital discussion pp6–8. Private original retained. | 2026-10-25 | original-cutoff

www.sec.gov · cvi 20260630 | 2026-07-29 | original-cutoff

investors.cvrpartners.com · default.aspx | 2026-07-29 | original-cutoff

CVR Partners

UAN · v2 · Report 25/10/2026 · Reference 125.40 USD

Company 7.00/10 | Opportunity 6.60/10 | Overall 6.80/10

Watch

Risk: High

Watch at USD 125.40 per unit. Cash and location help, but fertilizer prices, turnaround and investment prevent treating the recent payout as stable income.

Business, developments and cash

Two plants near the US agricultural belt provide logistics and different feedstocks. That is a cost advantage, not control over global nitrogen prices; asset concentration amplifies turnaround and execution risk.

Q2 reports revenue of USD 202.2 million, profit 77.5 and 99% ammonia utilization. UAN at 392 per ton and ammonia at 791 explain much of the gain. A geopolitically supported quarter is not a normal-cycle forecast.

H1 CFO 141.676 less cash capex 32.042, remuneration 3.355 and finance-lease principal 0.378 leaves 105.901 million before reserves. Interest of 18.407 is already in CFO. Net investing of 26.896 includes a capital return of 5.146: it is not gross capex or perpetual operating income.

All investment is retained: annual guidance of 85–95 million includes growth, alongside turnaround reserves. Capacity improvement needs funding before production. Turnaround costs already in an operating scenario are not deducted twice; releasing old reserves does not generate new cash.

Valuation and price expectations

At USD 125.40 and about 10.570 million units, equity is approximately 1.325 billion. An illustrative 8% economic cash requirement is 106 million annually, not a universal criterion. Repeating the 6.08 quarterly payout four times would produce 19.4%, but repetition is not committed or evidence of a sustainable yield.

An own annual sensitivity using EBITDA 180–250, capex 85–95, interest 34–40, remuneration 5–8 and lease principal 1 leaves about 36–125 million before other uses. It reflects operating volatility, not guidance or a promised payout. EBITDA 140 and high costs leave −4. Reserved cash is not added as surplus and debt is not deducted twice in equity valuation. CF and Yara differ in scale, gas and geography; similar P/E does not eliminate these risks.

Company 7.0 reflects assets and cash generation limited by cycle/concentration. Opportunity 6.6 recognizes a low apparent valuation dependent on high prices/utilization. Overall 6.8 independently supports Watch, not an average. Post-investment payout coverage through weaker conditions would improve conviction.

Risks and monitoring

Waiting could be wrong if global scarcity persists and upgrades increase profitable output; realized prices and utilization support that objection. Farmers can substitute fertilizer and gas can become dearer. Joint pricing, turnaround and cost stress matters more than low reported beta.

June cash was USD 137.5 million against carrying debt/leases of 569.8, including 550 million main bonds due June 2028. Cash, credit availability and reserves differ. LP and general-partner control create rights unlike ordinary shares; holder taxation or a corporate sale is not assumed.

Conclusion and independent score judgments

Watch at USD 125.40 per unit. Current cycle cash is strong but is not stable five-to-ten-year income. Absence of a new-buy recommendation does not imply an automatic sale.

Verified turnaround costs and expansion returns with payout/debt coverage under weaker prices would change the view. Durable supply and cost advantages could prove waiting wrong, but require observed cash rather than forecasts alone.

Normalized fertilizer prices and future distributable reserves are least supported. The whole original and selected July primary sections were reviewed, excluding November results and any claim of complete contract verification. Personal after-tax returns were not calculated.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.