

УСТОЙЧИВЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ ПОЛУЧИЛ ПОДТВЕРЖДЕНИЕ

Компания опубликовала неплохую отчетность по МСФО за 2 кв. 2011 г.

Еврохим представил неплохие финансовые результаты. Выручка за 2 кв. 2011 г. составила 30,87 млрд руб., увеличившись на 29,8% год к году на фоне высокого спроса на удобрения, что способствовало росту сбытовых цен. Показатель EBITDA во 2 кв. 2011 г. составил 11,26 млрд руб., увеличившись на 49% год к году, а рентабельность выросла до 36,5% против 31,8% годом ранее. Чистая прибыль выросла почти в четыре раза относительно уровня годичной давности до 9,54 млрд руб., чему, помимо операционных результатов, способствовало признание прибыли от продажи акций K+S Group в размере 752 млн руб., а также отсутствие негативного влияния курсовых разниц, подпортившего чистый результат 2 кв. 2010 г.

Компания демонстрирует способность привлекать недорогие средства. Общий долг компании за последние три месяца увеличился на 11,5% до 42,49 млрд руб., а чистый долг – на 33% до 33,95 млрд руб., и вновь вплотную приблизились к уровням конца 2010 г. Коэффициент Чистый долг/EBITDA незначительно повысился – до 0,85 на конец 2 кв. 2011 г. с 0,72 на конец 1 кв. 2011 г. Доля краткосрочной задолженности составила 62,5%, что во многом объясняется переводом евробондового займа объемом 300 млн долл. с погашением в марте 2012 г. в категорию краткосрочных займов. При этом не стоит забывать, что в конце июля компания объявила о привлечении пятилетнего экспортного финансирования в объеме 1,3 млрд долл. с отсрочкой по погашению основной суммы долга на два года и ставкой LIBOR+1,8 п.п. Эти средства планируется направить на погашение привлеченного в 2008 г. синдицированного кредита объемом 1,5 млрд долл. под такую же ставку (по данным на 2 кв. 2011 г. оставшаяся часть задолженности составляла 558,1 млн долл.), а также на финансирование инвестпрограммы и возможных приобретений. Таким образом, компания продемонстрировала способность привлекать средства под невысокую ставку – кредит стал крупнейшим для компаний нефтехимической отрасли в Центральной и Восточной Европе в посткризисный период. Кроме того, привлеченное финансирование поможет улучшить балансовую структуру долга.

Операционного денежного потока пока достаточно для покрытия расходов. За шесть месяцев 2011 г. операционный денежный поток компании составил 15,5 млрд руб., превысив значение прошлого года на 40%. Стоит отметить, что показатель операционного денежного потока до инвестиций в оборотный капитал оказался почти вдвое выше уровня годичной давности. Причиной роста инвестиций в оборотный капитал стало увеличение запасов и дебиторской задолженности, что во многом обусловлено повышением цен. Капзатраты по итогам полугодия составили 9,85 млрд руб., тогда как ранее заявленная менеджментом инвестпрограмма на текущий год – около 34 млрд руб. Большая часть расходов компании направляется на разработку Гремячинского и Верхнекамского месторождений калийных удобрений. Также необходимо упомянуть, что компания потратила около 11,23 млрд руб. на выкуп собственных акций, представляющих 3,88% акционерного капитала у материнской компании. Между тем денежного потока от операционной деятельности компании пока хватает для покрытия вышеперечисленных расходов. Заявленный нами ранее прогноз, который по-прежнему в силе, предполагает рост выручки по итогам 2011 г. примерно на 30%, рентабельность по EBITDA не выше 33% и коэффициент Чистый долг/EBITDA на уровне не выше 1,1.

Ключевые показатели Еврохима

МСФО, млн руб.

	2 кв. 10	2010	1 кв. 11
Выручка	23 780	97 788	30 866
Валовая прибыль	11 980	47 582	15 531
EBITDA	7 563	29 863	11 256
Чистая прибыль	2 488	20 052	9 535
Краткосрочный долг	15 366	12 590	26 558
Долгосрочный долг	26 196	30 237	15 932
Чистый долг	35 063	33 930	33 950
Общий долг	41 563	42 827	42 489
Капитал	73 013	94 505	101 176
Активы	124 418	149 468	157 010
Опер. рентабельность	50,4	48,7	50,3
Рентабельность EBITDA	31,8	30,5	36,5
Долг / EBITDA	2,2	1,4	1,1
Чистый долг / EBITDA	1,9	1,1	0,9
Капитал / Активы	0,59	0,63	0,64
Капитал / Долг	1,76	2,21	2,38
Доля краткоср. долга	37,0	29,4	62,5
	1 н/г 10	2010	1 н/г 11
ОДП	11 135	26 194	15 530
Ден. поток от инв. деят.	(6 437)	(14 331)	(5 568)
Ден. поток от фин. деят.	(8 531)	(13 342)	(9 934)
Капзатраты	(7 264)	(20 417)	(9 853)

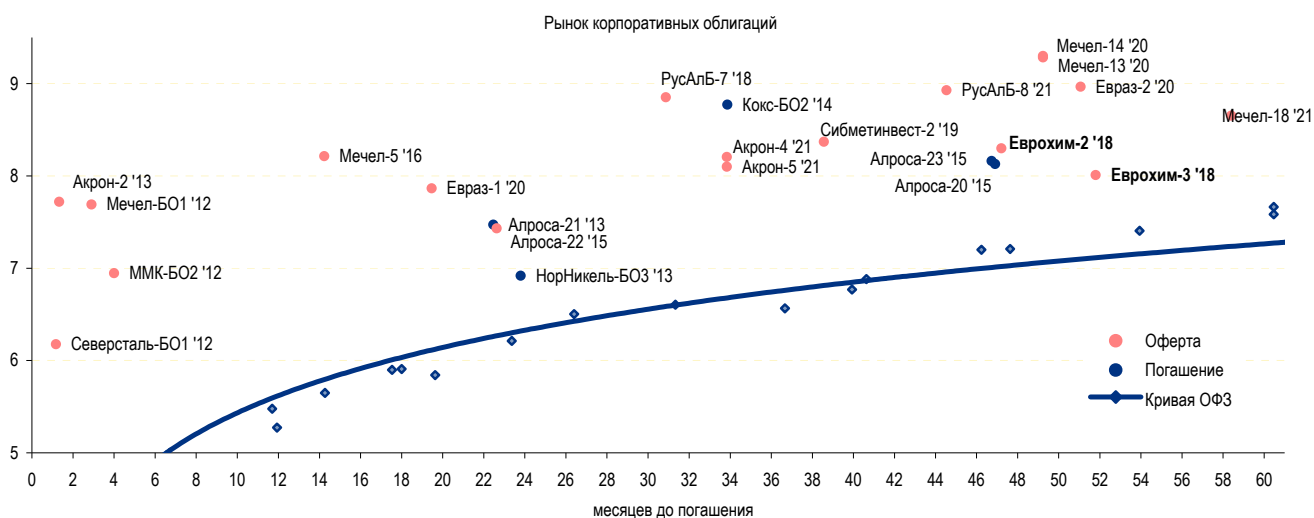
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Высокая вероятность новых приобретений, как следствие, долговая нагрузка также может вырасти. Еврохим не исключает возможности приобретения новых активов, что может радикально изменить ситуацию с долгом компании. После недавнего закрытия сделки по приобретению россосанских «Минудобрений» структурами братьев Ротенбергов, где Еврохим фигурировал как один из основных претендентов, компания не раскрывала конкретных планов в сфере M&A. Однако тема с продажей СИБУР-Минудобрений (где сумма сделки, по разным оценкам, колеблется около 1,5 млрд долл.) и Тольяттиазота остается открытой, и, не исключено, что Еврохим может принять участие в гонке за эти активы. Также очевидна заинтересованность компании в приобретении новых газовых активов. Увлечение компании новыми покупками может привести к более существенному росту долговой нагрузки, однако делать выводы в отсутствие конкретных планов по сделкам преждевременно.

Облигации компании могут быть интересны. В целом мы высоко оцениваем кредитный профиль Еврохим. Находящийся в обращении выпуск еврооблигаций, торгующийся с доходностью 5,25% при дюрации 0,57 года, может быть интересен для удержания до погашения, если инвесторам представится возможность (ввиду ограниченной ликвидности) приобрести его на сравнимых уровнях. Еще недавно до начала активной распродажи на рынках он торговался с доходностью около 3%. Рублевые выпуски Еврохим торгуются со средним спредом к ОФЗ в размере 80–100 б.п., что ниже, чем в июле, и, скорее всего, обусловлено тем обстоятельством, что в период массового сброса активов невысокая ликвидность бондов Еврохим сослужила им добрую службу, предотвратив серьезное падение котировок. Текущие уровни, на наш взгляд, не очень привлекательны с точки зрения спекулятивной игры – в настоящий момент облигации многих компаний металлургического сектора предлагают более высокие доходности при сопоставимых рейтингах. С другой стороны, кредитный профиль Еврохим выглядит более консервативным, и, в случае серьезных изменений на глобальных рынках, облигации компании представляются более надежными.

Рублевые выпуски Еврохим выглядят не очень привлекательно со спекулятивной точки зрения

Ликвидные рублевые облигации компаний нефтехимического и металлургического секторов, 16.08.2011 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабарина, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011