



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Акрон (Ваз/-/ВВ-): итоги 2015 г. по МСФО.**

Акрон (Ваз/-/ВВ-): итоги 2015 г. по МСФО.

Выручка компании за 2015 г. снизилась на 10% г/г до 1,74 млрд долл. (в рублях рост составил 42%), EBITDA напротив выросла на 31% г/г до 696 млн долл., рентабельность EBITDA составил рекордные для компании 40% против 27% годом ранее. Чистая прибыль увеличилась на 52% г/г до 274 млн долл. Наибольшее влияние на рост показателей оказало ослабление курса рубля, в то время как объем продаж основной продукции остался на уровне 2014 г. При этом средние цены на сложные удобрения в 2015 г. не изменились, на азотные – снизились на 15-20%. Вместе с тем, эффект девальвации рубля смог перекрыть рост цен накупаемый хлоркалий, что в основном стало причиной роста себестоимости продукции на 17% г/г. Чистый долг Акрона снизился на 29,2% г/г до 702 млн долл., метрика Чистый долг/EBITDA составил 1,0х против 1,9х в 2014 г., что является комфортным значением. Доля короткого долга составила 16% или 178 млн долл. (включая оферты в мае по выпускам Акрон 04 и 05 на общую сумму 7,5 млрд руб. по номиналу), которые полностью покрывались денежными средствами на счетах в 417 млн долл., риски рефинансирования долга были низкие. Данных средств достаточно и для выплаты дивидендов за 2015 г. (не менее 100 млн долл.), выкупа 9,1% Верхнекамской калийной компании у ЕАБР в рамках call-option за 120 млн долл. При этом Capex компании на 2016 г. запланирован в размере 200 млн долл., может быть профинансирован за счет значительного операционного денежного потока. Облигации Акрон серий БО-02 и БО-03 торгуются с доходностью 10,4-10,9% годовых при дюрации 1 год и в целом выглядят дорого в сравнении с бондами эмитентов рейтинговой группы «ВВ/ВВ+» металлургического и горнодобывающего сектора (НЛМК, Металлоинвест, ЕвроХим).

Акрон отчитался за 2015 г. по МСФО...

Выручка снизилась на 10% г/г до 1,74 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 31% г/г до 696 млн долл., EBITDA margin составил рекордные для компании 40%...

Рост показателей был обеспечен девальвацией рубля и относительно стабильными ценами на основную продукцию, объем продаж остался на уровне 2014 г....

Комментарий. На прошлой неделе Акрон отчитался за 2015 г. по МСФО.

Выручка компании за 2015 г. снизилась на 10% г/г до 1,74 млрд долл. (в рублях рост составил 42%), показатель EBITDA напротив вырос на 31% г/г до 696 млн долл., рентабельность EBITDA составил рекордные для компании 40% против 27% годом ранее. Чистая прибыль увеличилась на 52% г/г до 274 млн долл.

Хороший рост показателей Акрон был обеспечен девальвацией национальной валюты и относительно стабильными ценами на основную продукцию, в то время как объем продаж остался на уровне 2014 г. (6,3 млн тонн).

Отметим, что на продажи Акрон за пределы России приходится более 80%. В свою очередь, средние цены на сложные удобрения в 2015 г. не изменились, на азотные – снизились на 15-20%. Вместе с тем, эффект девальвации рубля смог перекрыть рост цен накупаемый хлоркалий (привязаны к курсу доллара), что в основном стало причиной роста себестоимости продукции на 17% г/г. Также положительный вклад в рентабельность вносит самообеспеченность сырьем апатитовым концентратом с ГОК «Олений ручей» (был запущен в 2014 г.).

В целом, результаты Акрон находятся на уровне других крупных производителей удобрений, отчитавшихся за 2015 г., как по динамике ключевых показателей, так и росту прибыльности.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Акрон (Ва3/-/ВВ-)			Уралкалий (Ва2/ВВ-/ВВ-)			ФосАгро (Ва1/ВВ+/ВВВ-)			ЕвроХим (-/ВВ/ВВ)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	1 942	1 740	-10,4	3 559	3 123	-12,3	3 205	3 113	-2,9	5 088	4 540	-10,8
Операционный денежный поток	330	599	81,5	951	1 753	84,3	716	1 038	44,9	964	1 064	10,3
EBITDA	531	696	31,1	1 784	1 913	7,2	979	1 353	38,2	1 513	1 577	4,2
EBITDA margin	27,3%	40,0%	12,7 п.п.	50,1%	61,3%	11,2 п.п.	30,5%	43,5%	13 п.п.	29,7%	34,7%	5,0 п.п.
Чистая прибыль	180	274	52,2	-631	184	-	-349	598	-	-578	756	-
margin	9,3%	15,7%	6,4 п.п.	отриц	5,9%	-	отриц	19,2%	-	отриц	16,7%	-
Активы	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Денежные средства и эквиваленты	440	417	-5,2	2 455	1 112	-54,7	545	403	-26,2	377	339	-10,0
Долг	1 432	1 120	-21,8	5 631	6 489	15,3	2 201	1 846	-16,1	3 058	3 503	14,6
краткосрочный	934	178	-80,9	632	2 329	268,6	548	397	-27,5	839	1 034	23,2
долгосрочный	498	941	89,1	4 999	4 160	-16,8	1 653	1 448	-12,4	2 218	2 469	11,3
Чистый долг	992	702	-29,2	3 175	5 377	69,3	1 656	1 443	-12,8	2 681	3 164	18,0
Долг/EBITDA	2,7	1,6		3,2	3,4		2,2	1,4		2,0	2,2	
Чистый долг/EBITDA	1,9	1,0		1,8	2,8		1,7	1,1		1,8	2,0	

Источники: данные компаний, PSB Research

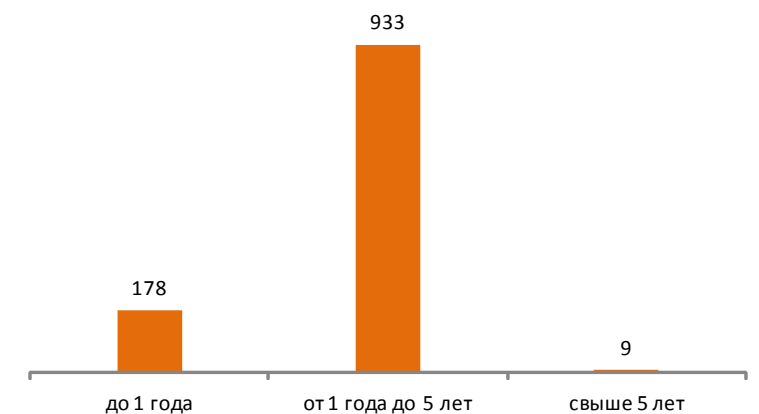
Метрика Чистый долг/EBITDA была на комфортном уровне 1,0х, риски рефинансирования долга низкие...

Денежных средств достаточно для выплат долга в 2016 г., дивидендов и выкупа 9,1% ВКК у ЕАБР...

Чистый долг Акрона снизился на 29,2% г/г до 702 млн долл., метрика Чистый долг/EBITDA составил 1,0х против 1,9х в 2014 г., что является комфортным значением. Общий размер долга на фоне девальвации рубля за 2015 г. сократился на 21,8% г/г до 1,12 млрд долл. Доля короткого долга составила 16% или около 178 млн долл. (включая оферты в мае по выпускам Акрон 04 и 05 на общую сумму 7,5 млрд руб. по номиналу), которые полностью покрывались денежными средствами на счетах в размере 417 млн долл., риски рефинансирования долга были низкие.

Данных средств будет достаточно и для выплаты дивидендов, которые, по заявлению менеджмента, будут на уровне 2014 г. – не менее 100 млн долл., а также для выкупа в апреле 9,1% Верхнекамской калийной компании у ЕАБР в рамках call-option за 120 млн долл. При этом Сарех компании на 2016 г. запланирован в размере 200 млн долл., который вполне может быть профинансирован компанией, учитывая ее способность генерировать значительный операционный денежный поток (в 2015 г. порядка 599 млн долл.), что не приведет к росту уровня долга.

График погашения долга Акрон (на 31.12.2015 г.), млн долл.

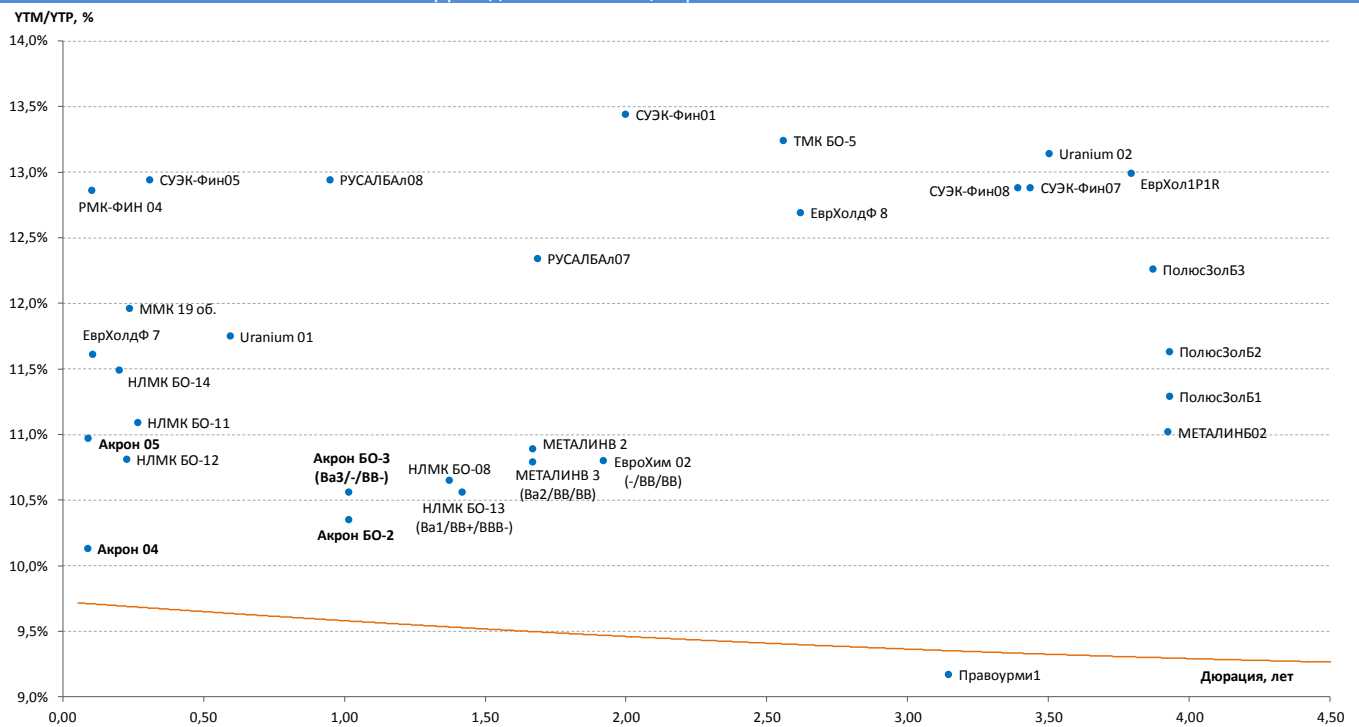


Источники: данные компании, PSB Research

Облигации Акрон БО-02 и БО-03 выглядят дорого в сравнении с бондами группы «ВВ/ВВ+» из горнодобывающего сектора...

Облигации Акрон серий БО-02 и БО-03 в настоящее время торгуются с доходностью 10,4-10,9% годовых при дюрации 1 год и в целом выглядят дорого в сравнении с бондами эмитентов рейтинговой группы «ВВ/ВВ+» металлургического и горнодобывающего сектора (НЛМК, Металлоинвест, ЕвроХим).

Доходности облигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Наumenко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.