



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Nord Gold (Ba3/-/BB-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.**

Nord Gold (Ba3/-/BB-): 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Nord Gold вновь представил сильную отчетность по МСФО. Несмотря на снижение ср. цены реализации золота, компания смогла добиться роста выручки на 29% (г/г) за счет наращивания объема добычи («+26%» г/г) и реализации («+37%» г/г) золота, при этом EBITDA прибавила на 83% (г/г) до 190 млн долл., EBITDA margin достигла 53,3% («+16 п.п.» г/г). Nord Gold смогла заметно улучшить ТСС и AISC на большинстве своих рудников на фоне девальвации операционных валют к доллару. Долговые метрики продолжили улучшаться: Долг/EBITDA составила 1,7х против 1,9х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 0,9х против 1,3х. Риски рефинансирования по-прежнему остаются низкими, учитывая запас денежных средств на счетах и депозитах в 423 млн долл. против коротких погашений в 12 млн долл. Сильная отчетность может оказать хорошую поддержку евробонду Nord Gold-18 (YTM 6,87%/2,65 г.), впрочем, потенциал роста займа ограничен уровнем доходности бумаг горнодобывающих компаний рейтинговой группы «BB».

Nord Gold представил сильную отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО...

Несмотря на снижение цен на золото, компания смогла увеличить выручку и улучшить EBITDA margin до 53%...

Добиться этого удалось за счет роста продаж и сокращения издержек на фоне девальвации операционных валют, в первую очередь рубля...

Долговая нагрузка продолжила снижаться – Чистый долг/EBITDA составила 0,9х против 1,3х в 2014 г...

У компании сформирована «подушка» ликвидности в размере 423 млн долл...

Отчетность поддержит котировки евробонда Nord Gold-18, но потенциал роста, скорее, вместе с рынком...

Комментарий. Вчера Nord Gold вновь представил сильную отчетность, теперь и за 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Так, несмотря на снижение ср. цены реализации золота (на 6% г/г, по данным компании), Nord Gold смогла добиться роста выручки на 29% (г/г) до 356 млн долл. за счет наращивания объема добычи («+26%» г/г) и реализации («+37%» г/г) золота. При этом за счет эффекта девальвации рубля и сокращения издержек в пересчете в долларах EBITDA прибавила на 83% (г/г) до 190 млн долл., EBITDA margin достигла 53,3% («+16 п.п.» г/г).

Отметим, что Nord Gold смогла заметно улучшить ТСС и AISC на большинстве своих рудников (преимущественно в России), сократив их в целом на 25% (г/г) до 539 долл./унц. и на 23% (г/г) до 680 долл./унц. соответственно, во многом на фоне девальвации операционных валют к доллару.

Вместе с тем, во 2 кв. финансы Nord Gold могут оказаться слабее 1 кв. из-за сокращения эффекта от девальвации, в частности рубля, который во 2 кв. демонстрирует резкое укрепление, при этом на российские рудники приходится более трети бизнеса.

В 1 кв. 2015 г. у Nord Gold продолжили улучшаться долговые метрики на фоне роста прибыльности: Долг/EBITDA составила 1,7х против 1,9х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 0,9х против 1,3х соответственно.

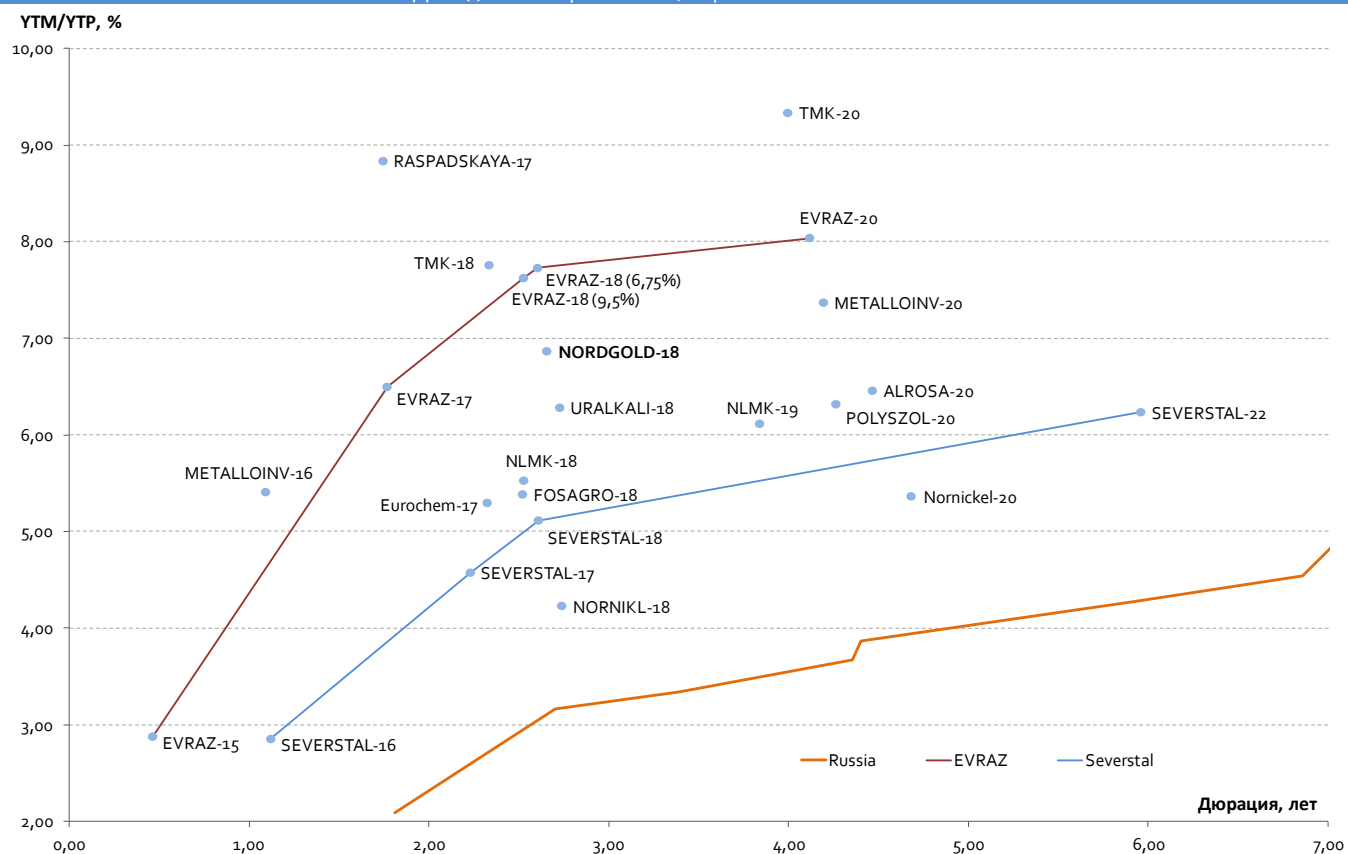
При этом риски рефинансирования долга по-прежнему остаются низкими, учитывая запас денежных средств на счетах и банковских депозитах в 423 млн долл. (на конец марта 2015 г.) против коротких погашений в 12 млн долл. Средств также должно хватить и на реализацию заявленного на 2015 г. Сапек в 300 млн долл. и выплату дивидендов за 1 кв. 2015 г. на общую сумму 24,2 млн долл.

Сильная отчетность может оказать хорошую поддержку евробонду Nord Gold-18 (YTM 6,87%/2,66 г.), впрочем, потенциал роста займа ограничен уровнем доходности бумаг горнодобывающих компаний рейтинговой группы «BB», движения возможны, скорее, вместе с рынком.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Nord Gold (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	211	267	26,3
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 299	1 224	-5,8
TCC, долл./унц.	719	539	-25,0
AISC, долл./унц.	881	680	-22,8
Выручка	275	356	29,4
Операционный денежный поток	50	158	216,4
EBITDA	104	190	83,3
EBITDA margin	37,7%	53,3%	15,6 п.п.
Чистая прибыль	25	89	259,9
margin	8,9%	24,9%	16 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	2 246	2 238	-0,3
Денежные средства и эквиваленты	318	423	33,1
Долг	944	950	0,6
краткосрочный	5	12	146,7
долгосрочный	940	938	-0,1
Чистый долг	627	527	-15,9
Долг/EBITDA	1,9	1,7	
Чистый долг/EBITDA	1,3	0,9	
Источники: данные компании, PSB Research			

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций 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

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitashviliVM@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 Науменко

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

© 2015 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.