



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ЕвроХим (-/BB/BB): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.

ЕвроХим (-/BB/BB): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.

ЕвроХим представил хорошие результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО. Все тенденции сохранились – несмотря на снижение цен на удобрения и железную руду, компания демонстрирует рост прибыльности бизнеса в основном за счет девальвации рубля, а также повышения эффективности деятельности. Выручка ЕвроХим снизилась на 13% до 1,23 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 14%, EBITDA margin достигла 37% против 29% годом ранее. Во 2 кв. эффект от девальвации очевидно будет ослабевать на фоне укрепления рубля, что может отразиться на финансовых результатах ЕвроХим. Долговая нагрузка группы продолжила снижаться за счет роста прибыльности – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,6х против 1,8х в 2014 г. Мы не ждем особой реакции в евробондах EuroChem-17 на отчетность, доходность выпуска на уровне бумаг горнодобывающих компаний с рейтингом «BB+», движение котировок скорее возможно вместе с рынком.

ЕвроХим представил итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО...

Выручка снизилась на 13% из-за слабых долларовых цен на удобрения, но компания смогла заметно улучшить EBITDA margin до 37% с 29%...

Этому способствовало ослабление рубля, учитывая, что расходы компании в основном в рублях, а 80% выручки приходилось на зарубежные продажи...

Комментарий. Вчера ЕвроХим представил хорошие финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО. В целом, все ранее сформировавшиеся тренды сохраняются – несмотря на снижение цен на удобрения и железную руду, компания демонстрирует рост прибыльности бизнеса в основном за счет девальвации рубля (расходы номинированы в рублях, а более 80% выручки приходится на зарубежные поставки), а также повышения эффективности деятельности.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ЕвроХим (МСФО)		
	1 кв.2014	1 кв.2015	Изм. %
Выручка	1 414	1 235	-12,6
Операционный денежный поток	134	344	156,4
EBITDA	405	461	13,8
EBITDA margin	28,7%	37,3%	8,6 п.п.
Чистая прибыль	-28	339	-
margin	отриц	27,5%	-
	2014	1 кв.2015	Изм. %
Активы	6 321	6 499	2,8
Денежные средства и эквиваленты	377	586	55,5
Долг	3 058	3 050	-0,3
краткосрочный	839	951	13,3
долгосрочный	2 218	2 098	-5,4
Чистый долг	2 681	2 464	-8,1
Долг/EBITDA	2,0	1,9	
Чистый долг/EBITDA	1,8	1,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Так, выручка ЕвроХима в 1 кв. 2015 г. сократилась на 13% до 1,235 млрд долл., EBITDA выросла на 14% до 461 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 37% против 29% годом ранее. Отметим, что ЕвроХим отчасти смог компенсировать снижение цен на удобрения наращиванием физических объемов поставок – продажи азотных и фосфорных удобрений выросли на 2% (г/г) до 2,8 млн тонн, железорудного концентрата – на 4% (г/г) до 1,4 млн тонн. Операционный денежный поток вырос в 2,6 раза до 344 млн долл. за счет улучшений в оборотном капитале и роста прибыльности. Во 2 кв. эффект от девальвации очевидно будет ослабевать на фоне укрепления рубля, что может отразиться на финансовых результатах ЕвроХим, в частности на прибыльности бизнеса, которая может снизиться, но не существенно. К тому же влияние, вероятно, будет и со стороны нисходящей динамики цен на удобрения.

Долговая нагрузка продолжила снижаться благодаря росту прибыльности – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,6х против 1,8х...

Уровень долга остается умеренным, но может несколько подрасти в свете реализации инвестиций...

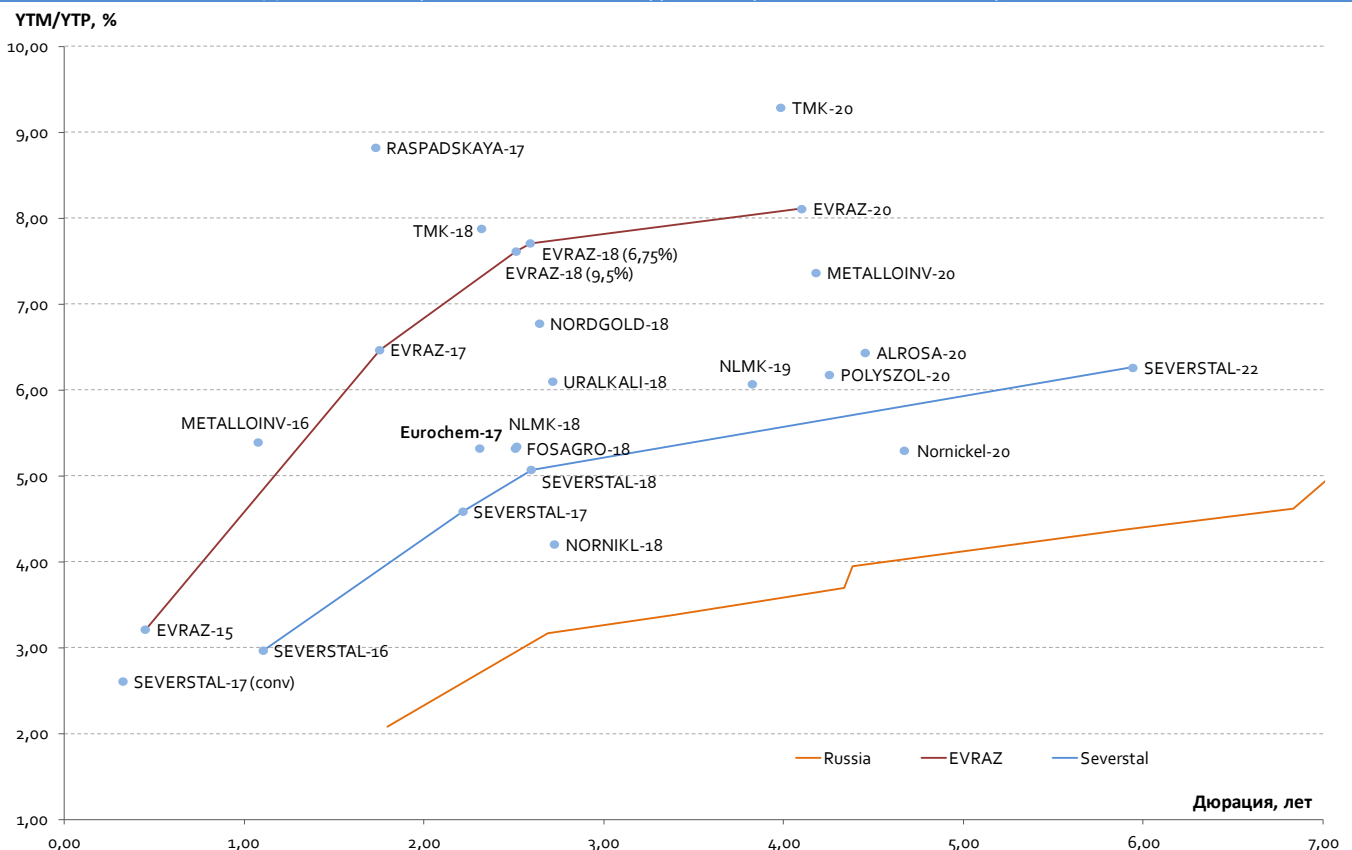
Реакция на отчетность в евробондах EuroChem-17 маловероятна, движение котировок возможно вместе с рынком...

Долговая нагрузка ЕвроХим в 1 кв. 2015 г. продолжила снижаться на фоне улучшения рентабельности бизнеса группы – метрика Долг/EBITDA составила 1,9х против 2,0х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 1,6х против 1,8х соответственно. Короткая часть долга группы в размере 951 млн долл. на 62% покрывалась денежными средствами на счетах и депозитах. К тому же у компании имеется невыбранная кредитная линия на 100 млн долл., а кредитное качество вполне позволяет рефинансировать долга за счет новых заемных ресурсов.

Напомним, что ЕвроХим реализует крупный проект по освоению калийного месторождения в Пермском крае (Усольский комплекс), на разработку которого суммарно уже потрачено около 2,4 млрд долл. В декабре 2014 г. компания привлекла безрегрессное проектное финансирование объемом 750 млн долл. с плавающей процентной ставкой и сроком на 8 лет для освоения данного калийного месторождения. По данным ЕвроХим, в 1 кв. 2015 г. было выбрано 66 млн долл., а в мае еще более 103 млн долл. С учетом данного кредита долговая нагрузка группы может подрасти, но, скорее всего, некритично – метрика вряд ли превысит 2,2-2,3х, учитывая постепенное освоение кредитных ресурсов.

Мы не ждем особой реакции в евробондах EuroChem-17 (YTM 5,32%/2,31 г.), выпуск по доходности находится на уровне бумаг горнодобывающих компаний рейтинговой группы «BB+». Движение котировок бондов, скорее, возможно вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



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

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+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.