

Группа «Черкизово» - итоги 9 месяцев 2010 года.

Елена Федоткова
fedotkova_ev@nomos.ru

Группа «Черкизово» представила инвесторам промежуточные консолидированные итоги 9 месяцев 2010 года по МСФО.

Среди ключевых моментов мы отмечаем:

Рост доходов.

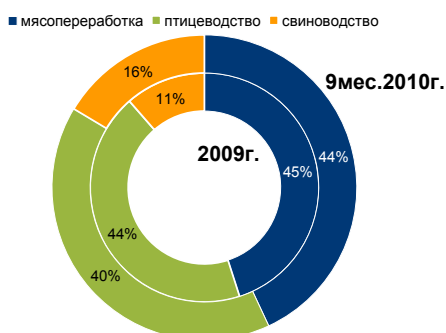
По итогам 9 месяцев 2010 года Группа увеличила объем выручки на 20% до 878 млн долл., чистой прибыли – на 26% до 104,4 млн долл., EBITDA – на 21% до 159,5 млн долл. Рост доходов Группы, на наш взгляд, в первую очередь обеспечил рост продаж. Напомним, что в сегментах «Птицеводство», «Свиноводство» и «Мясопереработка» увеличение к 9 месяцам 2009 года в натуральном выражении составило «+6%», «+51%» и «+8%» соответственно. Цены на продукцию Группы, в данном случае, играли, скорее, отрицательную роль: в долларовом выражении они выросли на 3%, 4% и 10% соответственно, в рублях картина более негативная – «-4%», «-3» и «+2%» соответственно. С одной стороны, такая динамика отрицательно влияла на величину выручки, с другой – способствовало росту продаж в натуральном выражении.

Немалым подспорьем в данном случае выступили также таможенные ограничения на импорт: в частности, с января по сентябрь был приостановлен ввоз курицы из США. Фактор защиты внутреннего производителя со стороны государства в ближайшее время будет, по нашему мнению, сохраняться (квоты на курицу, например, на 2011 год снижены в 2 раза), что положительно отражается росте объема спроса для Черкизово. Однако конкуренция со стороны внутренних производителей также растет.

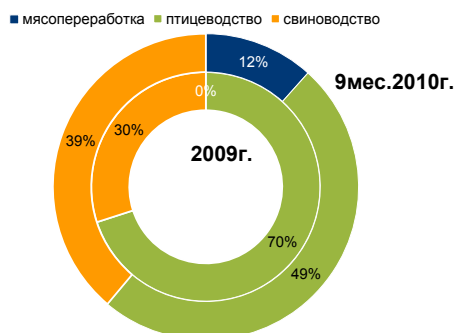
При этой ситуации мы положительно оцениваем стратегию Холдинга по наращиванию объемов производства. Напомним, что в отчетном периоде Группа приобрела птицефабрику «Заречная» в Пензенской области, мясоперерабатывающий комбинат в Калининградской области, а осенью 2010 года завершила сделку по приобретению контрольного участия в двух свинопунктах в Пензенской и Липецкой областях. Кроме того, Компания заканчивает строительство трех новых свинопунктов, которые планируется вывести на производственную мощность в 2012 году.

Как мы видим, Компания наиболее активна на рынке свиноводства, где занимает лидирующие позиции и стремится их сохранить. Последнее влияет на структуру ее выручки: доля данного сегмента в доходах увеличилась с 30% до 39%. При этом доля в прибыли также выросла: с 30% до 39%. Мы приветствуем рост доли сегмента «Свиноводство» в деятельности Группы, поскольку, судя по прибыли, это наиболее маржинальный сегмент – его операционная рентабельность по итогам 9 месяцев 2010 года составила 30,9% при более скромных 17,1% у «Птицеводства» и уж заметно отстающие 5,2% у «Мясопереработки».

Структура выручки Черкизово



Структура прибыли Черкизово



Несколько «подкошить» позитивный настрой инвесторов могла бы непростая ситуация, сложившаяся с зерном, которая способна стимулировать рост стоимости на продукцию Черкизово и негативно сказаться на маржинальности бизнеса. Но, по словам менеджмента, Группа уже закупила около половины необходимого на 2011 год запаса зерна и продолжает его наращивать. Таким образом, возможные последствия ухудшения конъюнктуры на рынке отчасти нивелированы.

Сохранение маржинальности бизнеса.

Несмотря на присутствие внешних позитивных и негативных факторов, которые вмешиваются в естественное развитие отрасли, мы отмечаем внутреннюю устойчивость Компании к ним. Это подтверждается, в первую очередь, сохранением маржинальности бизнеса. Так, валовая рентабельность колеблется в пределах 27–28%, рентабельность EBITDA – 18%, рентабельность чистой прибыли 11–12% в течение 2009–2010 годов.

Как мы уже отмечали выше, наиболее доходным направлением является сегмент «Свиноводство», затем в порядке убывания идут «Птицеводство» – 17,1% и «Мясопереработка» – 5,2%.

Снижение долговой нагрузки.

Компания продолжает снижать уровень долговой нагрузки: общий размер финансового долга сократился на 3% до 470,6 млн долл., что привело к соотношению Чистый долг / EBITDA на уровне 1,96х при 2,5х на начало текущего года. Структура долга сохранилась достаточно комфортной: долгосрочный долг составляет 356 млн долл. или 76% от общего объема. Благодаря улучшению конъюнктуры на финансовых рынках, совокупная стоимость кредитов и займов за первые 9 месяцев сократилась, по данным Компании, на 3%. С другой стороны, после отчетного периода Холдинг привлек облигационный заем в размере 3 млрд руб. (более 96 млн долл.), что может заметно увеличить объем финансовых обязательств. С другой стороны, объем краткосрочного долга на 1 октября 2010 года составил 115 млн руб., таким образом, вероятно, часть денежных средств может быть направлена на рефинансирование обязательств.

Отметим, что инвестиционная программа Эмитента обеспечивается полностью за счет собственного операционного денежного потока: только за 9 месяцев текущего года объем чистых денежных средств, поступивших от основной деятельности, составил «нескромные» 149,1 млн долл., при этом на инвестиционную деятельность в отчетном периоде было направлено 117,5 млн долл. Таким образом, можно и по-другому трактовать эти данные: Компания способна в течение года расплатиться по своим краткосрочным обязательствам, а средства привлекаются на инвестиционную программу.

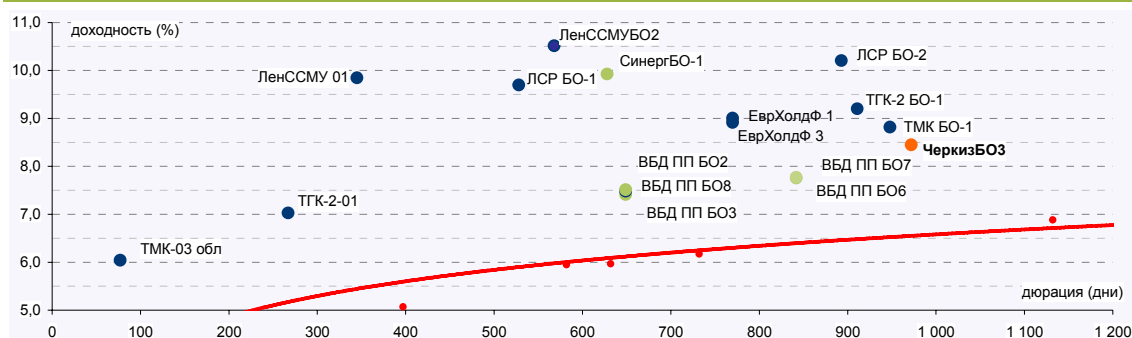
Немаловажным моментом является то, что ставка по 90% долга субсидируется (86% на начало года): Черкизово получило субсидий в объеме 27,8 млн долл. при совокупной сумме процентных расходов до вычета субсидий – 39,2 млн долл., что также положительно отражается финансах Группы. Отметим, что соотношение Процентные расходы / EBITDA на конец отчетного периода составляло довольно скромные 0,1%. И это несмотря на то, что доля долга в активах достигает 38%, что довольно существенный показатель для производственных компаний. Однако, как мы уже отмечали выше, несомненным положительным моментом выступает долгосрочная структура долга.

Компания на долговом рынке.

Как мы уже отмечали в нашем ежедневном обзоре, безусловно, объявленные итоги не могут не радовать инвесторов, участвовавших в недавнем размещении облигаций Черкизово серии БО–03 объемом 3 млрд руб. Тем не менее, мы считаем, что прошедшее размещение прошло на достаточно агрессивных уровнях (напомним, ставку купона установлена на 3 года (весь срок обращения) в размере 8,25%, что соответствует доходности 8,42%), что не оставляет возможности для апсайда бумаг, несмотря на озвученные финансовые результаты.

В качестве альтернативных выпусков компаний со схожими международными рейтингами (B2/B/B) можно рассматривать облигации эмитентов металлургического сектора, в частности Евраз и ТМК.

Сравнение доходностей бумаг компаний со схожими международными рейтингами (B2/B/B)



Финансовые показатели Группы Черкизово				
млн долл.	2008	2009	9 мес. 2010	2009 / 9мес.09
Балансовые показатели				
Активы	1 132	1 170	1 254	7%
Основные средства	685	755	818	8%
Запасы	134	138	128	-8%
Дебиторская задолженность	88	87	90	4%
Денежные средства	50	39	54	38%
Капитал	425	545	652	19%
Коэффициент автономии	38%	47%	52%	---
млн долл.	9мес.09	2009	9 мес. 2010	2009 / 9мес.09
Показатели прибыли и эффективности деятельности				
Выручка	730	1 022	878	20%
Валовая прибыль	203	281	236	16%
Операционная прибыль	104	140	124	19%
Чистая прибыль	83	124	104	26%
Валовая рентабельность	28%	28%	27%	---
Рентабельность продаж	14%	14%	14%	---
Рентабельность чистой прибыли	11%	12%	12%	---
Рентабельность активов	N/a	11%	11%	---
Рентабельность капитала	N/a	23%	23%	---
EBITDA (по данным Компании)	132	182	159	21%
EBITDA margin	18%	18%	18%	---
млн долл.	2008	2009	9 мес. 2010	2009 / 9мес.09
Показатели долговой нагрузки				
Финансовый долг	562	484	471	-3%
Долгосрочный финансовый долг	326	376	356	-5%
Краткосрочный финансовый долг	236	108	115	6%
Долгосрочный финансовый долг	58%	78%	76%	-3%
Краткосрочный финансовый долг	42%	22%	24%	9%
Чистый финансовый долг	512	445	417	-6%
Чистый финансовый долг / Выручка	44%	44%	48%	---
Процентные расходы / EBITDA, x	0,1	0,1	0,1	---
Чистый финансовый долг / EBITDA, x	3,4	2,5	1,96	---
Финансовый долг / Активы	50%	41%	38%	---

Источник: данные Компании, расчеты НОМОС-БАНКА

Контакты

НОМОС-БАНК (ОАО)	109240, Москва, ул. Верхняя Радищевская, д.2/1 стр.5	
Старший Вице-президент	Пивков Роман / ext. 4120 (495) 797-32-48	pivkov_rv@nomos.ru
Департамент долговых инструментов	(495) 797-32-48	ib@nomos.ru
Директор департамента	Голованов Валерий / ext. 4424	golovanov_vn@nomos.ru
	Цвеляк Евгений / ext. 3581	tsvelyak_ea@nomos.ru
	Турик Анна / ext. 3575	turik_aa@nomos.ru
	Петров Алексей / ext. 4581	petrov_av@nomos.ru
Аналитика	(495) 797-32-48	research@nomos.ru
	Голубев Игорь / ext. 4580	igolubev@nomos.ru
	Ефремова Ольга / ext. 3577	efremova_ov@nomos.ru
	Полютов Александр / ext. 4428	polyutov_av@nomos.ru
	Федоткова Елена / ext. 4425	fedotkova_ev@nomos.ru
Департамент операций на финансовых рынках	(495) 797-32-48	
Директор департамента	Третьяков Алексей / ext. 3120	tretyakov_av@nomos.ru
Руководитель группы портфельных менеджеров	Орлянский Андрей / ext. 4673	orlyanskiy_av@nomos.ru
Начальник Управления продаж	Попов Роман / ext. 4671	popov_ry@nomos.ru
Клиентский менеджер	Марюшкин Андрей / ext. 4597	maryushkin_aa@nomos.ru
Клиентский менеджер	Матросов Кирилл / ext. 4677	matrosov_ka@nomos.ru
Департамент брокерского обслуживания и управления активами	(495) 797-32-48	
Заместитель директора департамента	Матюшина Анна / ext. 4121	matyushina_ai@nomos.ru
Начальник отдела поддержки клиентов	Сотникова Евгения / ext. 4132	sotnikova_ea@nomos.ru

Ограничение ответственности

Настоящий документ был подготовлен Аналитическим управлением НОМОС-БАНКа и имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Информация, изложенная в настоящем документе, не является исчерпывающей, была собрана из публичных источников, которые НОМОС-БАНК считает надежными, НОМОС-БАНК не дает гарантий относительно их точности или полноты. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента, Поручителя и основных условий выпуска облигаций. Любой получатель настоящего документа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым. НОМОС-БАНК, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Дата, указанная на данном документе, не означает, что информация, содержащаяся в данном документе, является полной и/или точной на эту дату. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательство обновлять информацию, содержащуюся в данном документе. Данный документ также не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность. Целью настоящего документа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию по приобретению облигаций.