ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталия Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru
Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

Акрон (-/Ba3/BB-): нейтральные финансовые результаты за 1П16

Вчера один из крупнейших производителей удобрений, Акрон, опубликовал финансовые результаты за 1П16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1П16 рублевая выручка компании уменьшилась на 1.7% г/г до 51.2 млрд руб., EBITDA margin также немного снизилась по сравнению с 1П15, однако осталась на высоком уровне 36%. Долговая нагрузка Акрона в терминах net debt/EBITDA LTM увеличилась на конец 1П16 до 1.5x против 1.2x на начало 2016 г.

Уменьшение выручки в 1П16 г/г стало следствием снижения мировых цен на удобрения, негативный эффект от которого был в значительной степени сглажен девальвацией рубля к доллару, а также увеличением объема реализации основной продукции на 9% г/г до 3.4 млн тонн. В 1П16 EBITDA Акрона уменьшилась на 9.1% г/г до 18.4 млрд руб., EBITDA margin – на 3 пп г/г до 36%.

В 1П16 чистый операционный денежный поток Акрона сократился на 65.6% г/г до 3.8 млрд руб., что обусловлено уменьшением операционного денежного потока до изменений в оборотном капитале, более существенным пополнением оборотного капитала и увеличением расходов по налогу на прибыль по сравнению с 1П15. В 1П16 расходы на CAPEX выросли на 8.8% г/г до 6.7 млрд руб. Отчетный период Акрон завершил с отрицательным свободным денежным потоком в размере -2.9 млрд руб., в то время в 1П15 его значение было положительным, в размере 4.9 млрд руб. В 1П16 компания направила на приобретение долей неконтролирующих акционеров и на выплату дивидендов 9.0 млрд руб. и 7.3 млрд руб. соответственно. Дефицит средств Акрон финансировал за счет использования денежных средств на счетах, привлечения нового долга и продажи оставшегося пакета акций Уралкалия в размере 0.93% (общие поступления от реализации инвестиции для продажи в 1П16 составили 6.6 млрд руб.).

На конец 1П16 совокупный долг компании увеличился к началу года на 1.3% до 82.7 млрд руб. в результате привлечения нового долга, что в значительной степени было нивелировано положительным эффектом от укрепления рубля на 30.06.2016 к 01.01.2016 (около 63% кредитного портфеля на 30.06.2016 номинировано в долларах и евро). На 30.06.2016 чистый долг Акрона вырос к началу 2015 г. на 16% до 59.5 млрд руб., долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM – с 1.2x до 1.5x. На 30.06.2016 доля краткосрочных кредитов и займов в структуре кредитного портфеля выросла до 48.7% против 15.9% на начало года. Несмотря на заметный рост краткосрочного долга, риски его рефинансирования мы оцениваем как невысокие, поскольку остаток денежных средств на счетах в размере 23.2 млрд руб. и неиспользованные кредитные линии на сумму 28.9 млрд руб. на конец 1П16 превышали весь объем краткосрочного долга.

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты Акрона за 1П16 являются нейтральными для кредитных рейтингов компании от Moody's и Fitch.

Облигации Акрона выглядят переоцененными с доходностями в диапазоне 9.9-10% годовых, что в целом соответствует незначительной премии к бумагам компаний первого эшелона. В этой связи, можно выделить текущие и недавние размещения более качественных заемщиков, которые при небольшом дисконте к выпускам Акрона предлагают долг с существенно более низким кредитным риском.

Ключевые финансовые показатели Акрона по итогам 1П16

млн руб.	1П16	1П15	%%
Выручка	51 199	52 077	-1.7%
EBITDA*	18 408	20 261	-9.1%
Операционная прибыль	12 034	15 883	-24.2%
Чистая прибыль	12 837	12 063	6.4%
Рентабельность по EBITDA	36.0%	38.9%	-3,0 пп
Операционная рентабельность	23.5%	30.5%	-7,0 пп
Чистая рентабельность	25.1%	23.2%	1,9 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	15 107	18 287	-17.4%
Чистый операцион. ден. поток	3 789	11 027	-65.6%
CAPEX	6 703	6 160	8.8%
Свободный денежный поток	-2 914	4 867	-
млн руб.	**1П16**	**2015**	**%%**
Активы	204 632	226 774	-9.8%
в т.ч. денежные средства	23 225	30 321	-23.4%
Долг	82 702	81 606	1.3%
доля краткосрочного долга	48.7%	15.9%	32,7 пп
Чистый долг	59 477	51 285	16.0%
Капитал	94 392	109 798	-14.0%
CAPEX/EBITDA	0,4x	0,4x	-
Долг/EBITDA LTM	2,0x	1,9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,5x	1,2x	-
EBITDA/Процентные платежи	8,4x	8,1x	-
Долг/Капитал	0,9x	0,7x	-

** показатель скорректирован на неденежные и/или единоразовые доходы/расходы*

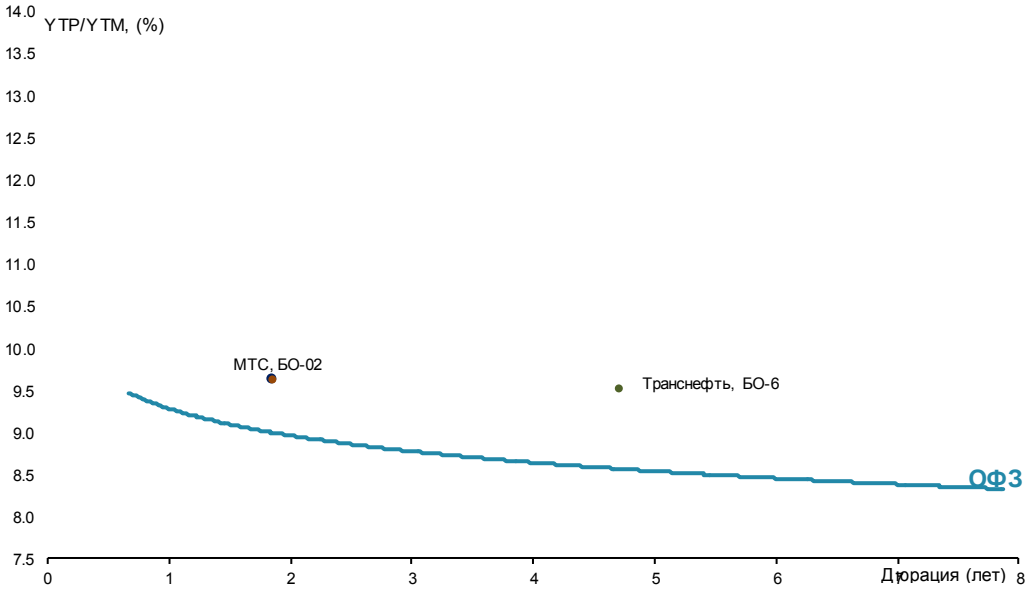
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
МТС, БО-02	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	9.62	25.08.2016	02.09.2016	нет / 1.86 г	2 г / 15 лет
Транснефть, БО-06	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	9.52	30.08.2016	06.09.2016	нет / 4.71 г	6 лет / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир YTP/YTM, % годовых	Фактическая YTP/YTM, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Газпром нефть, БО-01 и БО-04	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.62	30.08.2016	нет / 4.08 г
Россети, БО-02 и БО-03	BB+ / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.36	30.08.2016	нет / 6.75 г
Мираторг Финанс, БО-07	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.30	30.08.2016	нет / 3.97 г
МРСК Урала, БО-05	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.54	26.08.2016	нет / 2.68 г
МРСК Центра, БО-05	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.54	26.08.2016	нет / 2.68 г
РСГ-Финанс, БО-06	B- / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	15.03-15.56	15.03	25.08.2016	нет / 1.39 г
Транскапиталбанк, С04	- / B1 / -	да	1 500	н/д / 100%	15.03-15.56	15.56	22.08.2016	нет / 3.96 г
Ресо-Лизинг, БО-02	BB- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.26-12.47	12.36	22.08.2016	нет / 2.6 г
ЕАБР, 09 (вторичное)	BBB- / Baa1 / -	да	4 860	1.6 / 100%	не менее 9.96	9.96	18.08.2016	нет / 1.21 г
Русфинанс Банк, БО-001Р-01	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	3 / 100%	10.41-10.62	10.25	12.08.2016	нет / 1.86 г
Альфа-Банк, БО-16	BB / Ba2 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.15-10.36	9.99	11.08.2016	нет / 1.86 г
Транснефть, БО-001Р-03	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	2.5 / 100%	9.88-10.09	9.67	11.08.2016	нет / 5.26 г
Мостотрест, 08	- / Ba3 / -	да	5 000	3.2 / 100%	11.83-12.10	11.46	10.08.2016	нет / 3.96 г
Совкомбанк, БО-07	B / - / B+	да	7 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.26	05.08.2016	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-07	B / - / -	да	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	05.08.2016	нет / 2.58 г
СИБУР Холдинг, 11	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	9.90-10.11	9.88	03.08.2016	нет / 2.67 г
МОЭСК, БО-6	BB- / Ba2 / BB+	да	5 000	3 / 100%	10.04-10.25	9.88	28.07.2016	нет / 3.4 г
РГС Недвижимость, БО-П05	B+ / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.89	28.07.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001Р-04	BB+ / Ba1 /BBB-	да	20 000	1.75 / 100%	10.78-11.04	10.41	26.07.2016	нет / 2.65 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: http://www.zenit.ru

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталия Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.
Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.
Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.
Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.