

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Наталья Толстошеина
 n.tolstosheina@zenit.ru

 Дмитрий Чепрагин
 d.chepragin@zenit.ru

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): сохранение крепкого финансового профиля по итогам 2016 г., несмотря на ухудшение отдельных показателей

На этой неделе ФосАгро, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовало финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем в целом как нейтральные. По итогам 2016 г. финансовое состояние ФосАгро осталось хорошим, несмотря на снижение рентабельности компании по EBITDA и увеличение долговой нагрузки.

В 2016 г. выручка ФосАгро в рублевом выражении незначительно изменилась по сравнению с 2015 г. и составила 187.7 млрд руб. (-1% г/г). В то же время, в 2016 г. EBITDA сократилась на 12.2% г/г до 72.4 млрд руб., EBITDA margin – на 4.9 пп г/г до 38.5%. Позитивное влияние на динамику финансовых результатов оказали девальвация рубля в 2016 г. по сравнению с 2015 г. и увеличение объема реализации фосфорсодержащей продукции на 10% г/г до 5.9 млн тонн и продукции производства АО «Апатит» на 17% г/г до 3.4 млн тонн. В то же время, данный эффект нивелировало ухудшение ценовой конъюнктуры на рынках присутствия ФосАгро. Так, в 2016 г. средние цены на DAP снизились на 24% г/г до 347 долл./тонна, MAP – на 26% г/г до 339 долл./тонна, карбамид – на 27% до 194 долл./тонна.

В 2016 г. расходы компании на CAPEX уменьшились на 5.7% г/г до 40.2 млрд руб. Свободный денежный поток в прошлом году сократился на 50.9% г/г до 10.1 млрд руб. В 2016 г. сумма выплаченных дивидендов (28.0 млрд руб.) значительно превысила размер свободного денежного потока. Тем не менее, на конец 2016 г. чистый долг компании не изменился к началу 2016 г. и составил 105.1 млрд руб., что обусловлено укреплением курса рубля к доллару на конец 2016 г. к началу 2016 г. и переоценкой валютной части долга, составляющей 94% кредитного портфеля на 31.12.2016. Долговая нагрузка ФосАгро в терминах net debt/EBITDA LTM увеличилась с 1.3x на 01.01.2016 до 1.5x на конец 2016 г., однако осталась умеренной. Остаток денежных средств на счетах компании на 31.12.2016 сократился к началу 2016 г. на 75.3% до 7.3 млрд руб., что было достаточно для одновременного погашения около 51% краткосрочного долга.

В 2017 г. компания намерена увеличить выпуск фосфорной кислоты на 3.6% г/г, NPK – на 1.9% г/г, DAP/MAP – на 3.5% г/г, карбамида – на 9.2% г/г. Кроме того, в текущем году ФосАгро планирует снизить расходы на CAPEX до 29.5 млрд руб. Снижение расходов на CAPEX в 2017 г. и рост объемов производства будут способствовать сохранению сильного кредитного профиля ФосАгро.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты ФосАгро за 2016 г. являются нейтральными для рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

Единственный евробонд PHORRU'18 предлагает премию к GAZPRU'18 в размере около 30 бп., что, на наш взгляд, выглядит оправдано. Вместе с тем, опираясь на соотношение доходности и кредитного качества, лучшим аналогом, на наш взгляд, является выпуск LUKOIL'18, торгующийся с небольшим дисконтом в доходности (до 10 бп) к бумагам ФосАгро.

Ключевые финансовые показатели ФосАгро за 2016 г.

млн руб.	2016	2015	%%
Выручка	187 742	189 732	-1.0%
ЕБИТДА	72 365	82 464	-12.2%
Операционная прибыль	61 598	73 331	-16.0%
Чистая прибыль	59 886	36 436	64.4%
Рентабельность по EBITDA	38.5%	43.5%	-4.9 пп
Операционная рентабельность	32.8%	38.6%	-5.8 пп
Чистая рентабельность	31.9%	19.2%	12.7 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	71 901	84 864	-15.3%
Чистый операцион. ден. поток	50 361	63 261	-20.4%
CAPEX (включая НМА)	40 246	42 668	-5.7%
Свободный денежный поток	10 115	20 593	-50.9%
млн руб.	2016	2015	%%
Активы	229 204	216 502	5.9%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	7 261	29 347	-75.3%
Долг	112 376	134 512	-16.5%
<i>доля краткосрочного долга</i>	12.6%	21.5%	-8.9 пп
Чистый долг	105 115	105 165	0.0%
Капитал	88 421	60 198	46.9%
CAPEX/EBITDA	0,6x	0,5x	-
Долг/EBITDA LTM	1,6x	1,6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,5x	1,3x	-
Долг/Капитал	1,3x	2,0x	-

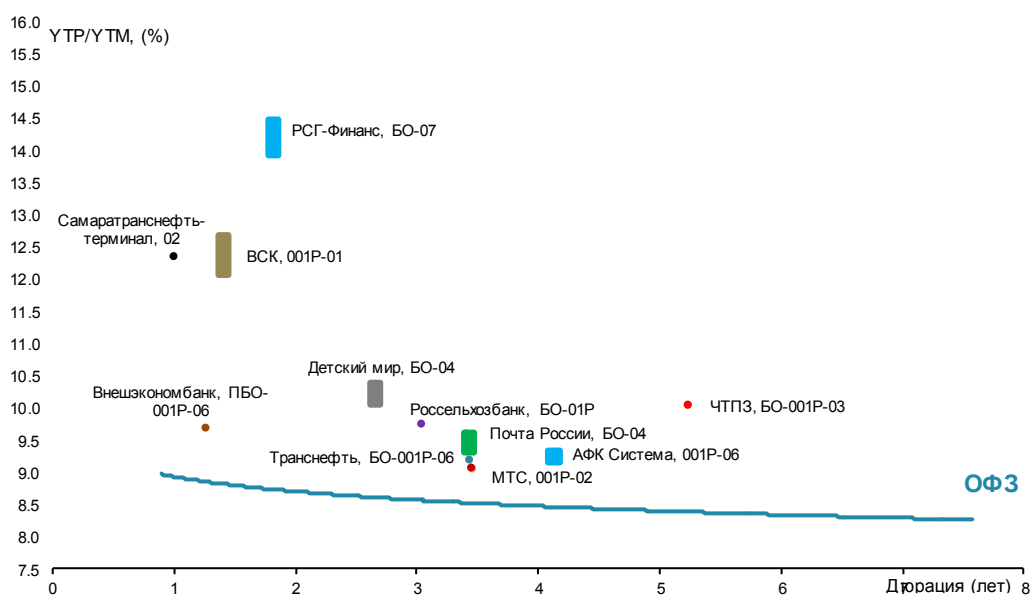
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВСК, 001P-01	- / - / BB-	да	3000 - 4 000	12.10-12.63	04.04.2017	11.04.2017	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Детский мир, БО-04	B+ / - / -	да	3 000	10.09-10.36	04.04.2017	н/д	нет / 2.66 г	3 г / 7 лет
АФК Система, 001P-06	BB / Va3 / BB-	да	15 000	9.20-9.36	30.03.2017	07.04.2017	нет / 4.11 г	5 лет / 10 лет
Почта России, БО-04	- / - / BBB-	да	5 000	9.36-9.57	30.03.2017	03.04.2017	нет / 3.42 г	4 г / 10 лет
Россельхозбанк, БО-01P	- / Va2 / BB+	да	10 000	9.73	20.03.2017	31.03.2017	нет / 3.05 г	нет / 3.5 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-06	BB+ / - / BBB-	да	15 000	9.69	23.03.2017	30.03.2017	нет / 1.27 г	нет / 1.33 г
ЧТПЗ, БО-001P-03	- / Va3 / BB-	да	5 000	10.06	22.03.2017	30.03.2017	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
МТС, 001P-02	BB / - / BB-	да	10 000	9.05	22.03.2017	30.03.2017	нет / 3.45 г	нет / 4 г
Самаратранснефть-терминал, 02	NR	нет	3 000	12.36	24.03.2017	30.03.2017	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Транснефть, БО-001P-06	BB+ / Va1 / -	да	20 000	9.2	21.03.2017	29.03.2017	нет / 3.44 г	нет / 4 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Бинбанка, БО-П01	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.68-12.96	12.96	27.03.2017	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-П03	BB- / Va3 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.56-10.77	10.35	24.03.2017	нет / 2.66 г
Русфинанс банк, БО-001P-02	BBB- / Va2 / BB+	да	4 000	2.75 / 100%	9.83-10.04	9.78	21.03.2017	нет / 2.67 г
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Va3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЭСК, БО-09	BB- / Va2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Va3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 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	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья 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		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	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.