

Утренний Express-О

5 ИЮНЯ 2014 Г.

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Акрон (B1/-/B+): результаты 1 кв. 2014 г.

VimpelCom Ltd. (Ba3/BB/-) и Hutchison (A3/A-/A-) возобновили переговоры об объединении итальянских бизнесов.

Акрон (B1/-/B+): результаты 1 кв. 2014 г.

Акрон представил скорее нейтральные результаты за 1 кв. 2014 г. Выручка компании в рублях выросла на 5% (г/г) за счет увеличения объема продаж на 13% (г/г), в то время как цены на удобрения были слабыми. На этом фоне рентабельность EBITDA снизилась на 2 п.п. до 25%, но не критически. Сдержать рост себестоимости позволили низкие цены на калий. На наш взгляд, Акрон в состоянии удержать 25%-ый уровень рентабельности за счет мер по сокращению себестоимости и усилению вертикальной интеграции. Долговая нагрузка Акрона по итогам 1 кв. уменьшилась – Чистый долг/EBITDA составил 2,1х против 2,4х в 2013 г. Причиной снижения долга стала продажа акций ЗАО «Верхнекамская Калийная Компания» за 6,7 млрд руб. Отчетность вряд ли заметно отразится на котировках облигаций Акрона, в том числе более ликвидного выпуска БО-01.

*Акрон представил отчетность за 1 кв. 2014 г. по МСФО...*

*Рост рублевой выручки был за счет увеличения объемов отгрузки, цены на удобрения были низкими...*

*EBITDA margin снизилась до 25%...*

*Долговая нагрузка снизилась в результате продажи акций ВКК за 6,7 млрд руб...*

*Метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,1х, риски рефинансирования были приемлемыми....*

*Отчетность скорее не окажет влияния на бонды Акрона...*

**Комментарий.** Акрон вчера представил скорее нейтральные результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО. Так, выручка компании в рублях выросла на 5% (г/г) до 17,4 млрд в основном за счет наращивания объемов продаж на 13% (г/г) до 1,6 млн тонн, в то время как цены на удобрения были ниже уровня прошлого года. При этом в долларах выручка Акрона из-за ослабления рубля напротив – снизилась на 9% (г/г) до 494 млн долл.

Увеличение объемов отгрузки и рост себестоимости при слабости цен на удобрения сказались на рентабельности EBITDA Акрона, которая снизилась в отчетном периоде на 2,3 п.п. (г/г) до 25%, но не критически. В то же время сдержать рост себестоимости позволили низкие цены на калий. На наш взгляд, Акрон в состоянии удержать 25%-ый уровень рентабельности за счет мер по сокращению себестоимости и усилению вертикальной интеграции, что позволит сохранить крепкие позиции на рынке.

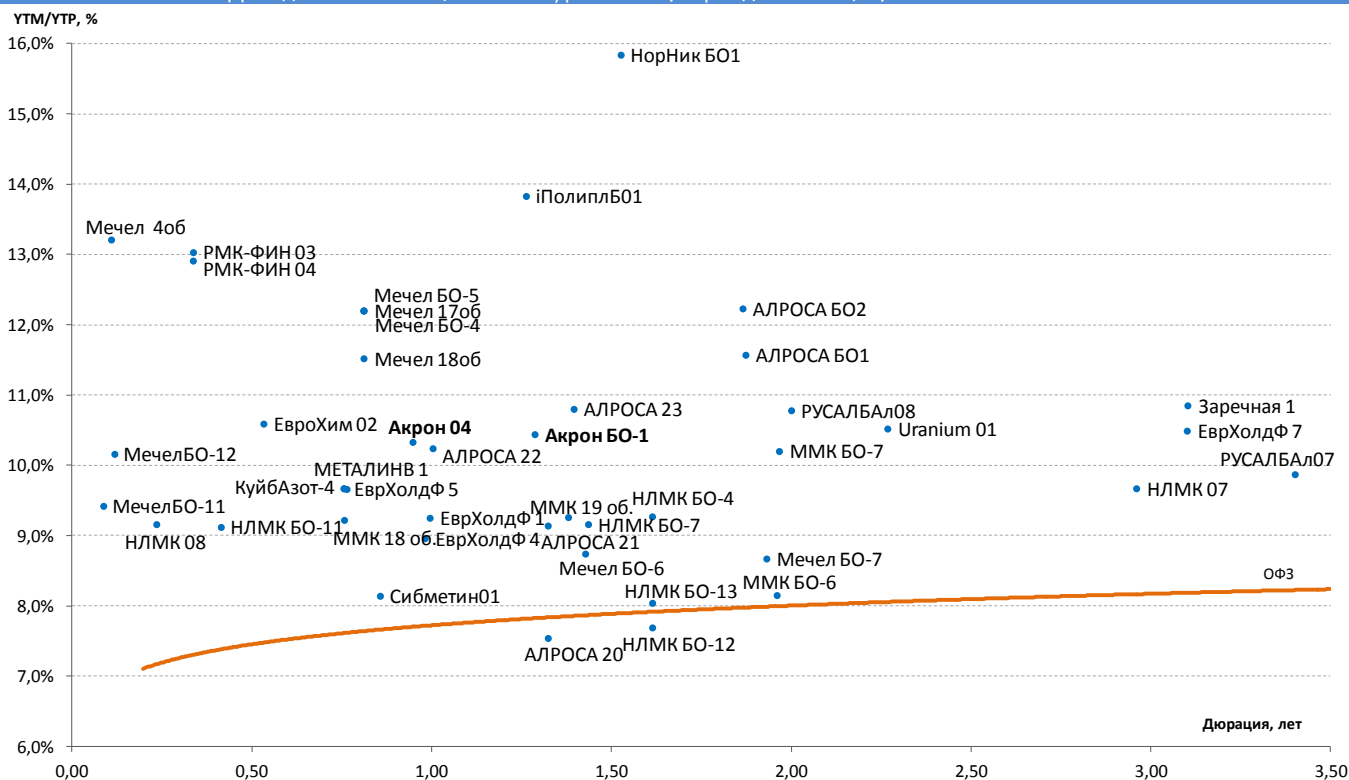
Вместе с тем, в 1 кв. 2014 г. у Акрона было значительное сокращение операционного денежного потока – на 64% до 53 млн долл. в основном из-за ухудшений в оборотном капитале. Так, дебиторская задолженность компании росла, а авансы, полученные от заказчиков, сокращались.

Долговая нагрузка Акрона по итогам 1 кв. 2014 г. несколько уменьшилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,1х против 2,4х в 2013 г., в абсолютных цифрах чистый долг компании снизился на 19% до 911 млн долл. Главной причиной уменьшения долга стала продажа акций ЗАО «Верхнекамская Калийная Компания» за 6,673 млрд руб. (около 190 млн долл.). Короткий долг Акрона на 87% покрывался денежными средствами на счетах в размере 556 млн долл., а объем невыбранных кредитных линий составлял около 67 млн долл., поэтому риски рефинансирования долга компании были приемлемыми.

Отчетность Акрона вряд ли заметно отразится на котировках облигаций компании, в том числе и более ликвидного выпуска Акрон БО-01 (YTM 10,6%/1,29 г.).

5 ИЮНЯ 2014

## Доходности облигаций металлургических, горнодобывающих, химических компаний



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Акрон (МСФО)		
	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %
Выручка	544	494	-9,3
Операционный денежный поток	146	53	-63,8
ЕБИТДА	147	121	-17,3
ЕБИТДА margin	26,9%	24,6%	-2,3 п.п.
Чистая прибыль	78	41	-47,3
margin	14,2%	8,3%	-5,9 п.п.
	2013	1 кв. 14	Изм. %
Активы	4 464	4 387	-1,7
Денежные средства и их эквиваленты	414	556	34,3
Долг	1 533	1 468	-4,3
краткосрочный	839	642	-23,6
долгосрочный	694	826	19,0
Чистый долг	1 119	911	-18,6
Долг/ЕБИТДА	3,2	3,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,3	2,0	

Источники: данные компании, PSB Research

**Александр Полютов**

## VimpelCom Ltd. (Ва3/ВВ/-) и Hutchison (А3/А-/А-) возобновили переговоры об объединении итальянских бизнесов.

Вчера Reuters со ссылкой на источники сообщили, что гонконгский Hutchison Whampoa возобновил переговоры с VimpelCom Ltd. об объединении итальянских мобильных компаний. Стороны вели переговоры более 6 месяцев и были близки к заключению договоренности еще в декабре. Детали возможной сделки не приводятся, тем не менее, новость позитивная для VimpelCom и Wind, наверняка, положительно скажется на евробондах компаний.

**Комментарий.** Вчера Reuters со ссылкой на источники сообщил, что гонконгский конгломерат Hutchison Whampoa возобновил переговоры с VimpelCom Ltd. об объединении итальянских мобильных компаний. Стороны ранее вели переговоры более 6 месяцев и были близки к заключению договоренности еще в декабре, но преградой на пути к сделке стали высокий долг Wind и вовлеченность Hutchison в покупку у Telefonica оператора O2 Ireland за 1 млрд долл. В настоящее время данные вопросы урегулированы, что открывает двери для возможной сделки.

Впрочем, ее детали пока не известны, но компании уже привлекли внешних консультантов в лице Morgan Stanley (VimpelCom Ltd.) и Goldman Sachs (Hutchison).

Отметим, что Hutchison Whampoa (А3/А-/А-) является крупным конгломератом из Гонконга, который имеет интересы в портовом бизнесе, энергетике, телекоммуникациях, электронной коммерции, недвижимости, рознице, финансах и др. Капитализация компании составляет около 58 млрд долл., выручка в 2013 г. была 33 млрд долл., EBITDA – 5,8 млрд долл. Hutchison является четвертым по величине мобильным оператором в Италии после Telecom Italia Mobile, Vodafone и Wind. Hutchison также присутствует на 6 национальных рынках в Европе. Трудности у компаний могут возникнуть с европейским регулятором, поскольку сделка может привести к сокращению числа операторов беспроводной связи.

В целом, новость позитивная для Wind и VimpelCom Ltd., поскольку слияние бизнесов может укрепить рыночные позиции объединенной компании на довольно сложном рынке Италии. Кроме того, сделка может улучшить финансовое положение Wind, что в купе с урегулированием значительного по объему долга благоприятно для группы VimpelCom Ltd. в целом. Тем не менее, оценить возможный экономический эффект можно будет после появления деталей структурирования возможной сделки. Новость, наверняка, позитивно скажется на котировках евробондов VimpelCom и Wind, которые уже продемонстрировали значительный рост – по длинным выпускам VimpelCom практически на фигуру.

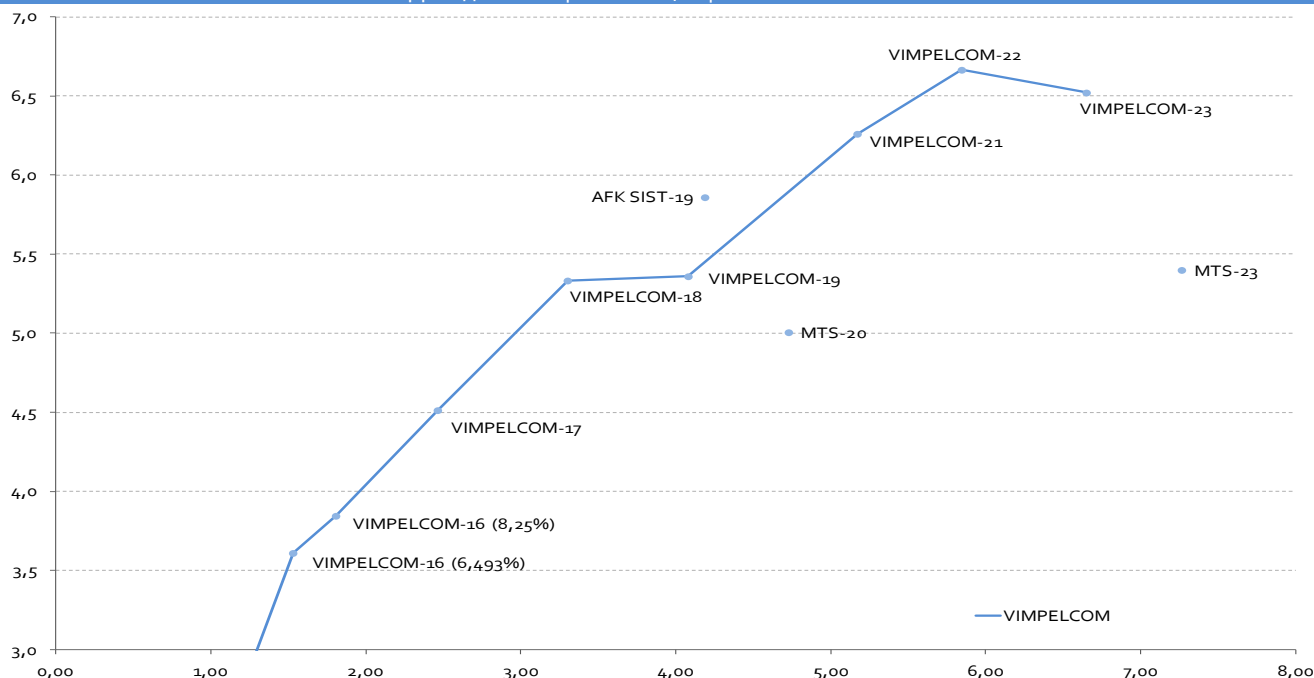
**VimpelCom Ltd. и Hutchison вернулись к переговорам по объединению бизнесов в Италии ...**

**Детали сделки не известны, стороны привлекли внешних консультантов...**

**Новость позитивная для Wind и VimpelCom Ltd. в целом...**

**Евробонды компаний наверняка покажут рост котировок...**

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



**Александр Полютов**

**Контакты:**

**ОАО «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**

<b>Николай Кашцев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Иван Хмелевский</b>	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ**

<b>Сергей Миленин</b>	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
<b>Александр Бараночников</b>	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

5 ИЮНЯ 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.