



Утренний Express-О



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


Акрон (B1/-/B+): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Акрон (B1/-/B+): отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО.

Акрон представил результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО – ключевые показатели оказались в рамках консенсус-прогнозов. Выручка выросла на 2% (г/г) до 52,7 млрд руб., EBITDA – на 3,5% до 12,8 млрд руб., EBITDA margin составила 24,3% («+0,4 п.п.» г/г). Несмотря на снижение мировых цен на основные азотные удобрения, компания смогла добиться роста показателей за счет наращивания продаж и эффекта от ослабления рубля. Положительно на рентабельность повлияла программа оптимизации издержек, самообеспеченность фосфатным сырьем, заморозка тарифов монополий. Тем не менее, операционный денежный поток Акрона заметно сократился – на 53% (г/г) до 5,4 млрд руб. из-за негативных изменений в оборотном капитале. В 4 кв. компания может показать более высокие финансовые результаты во многом за счет девальвации рубля. Долговая нагрузка по итогам 9 мес. выросла – размер чистого долга составил 44 млрд руб. («+20,5%» к 2013 г.), а метрика Чистый долг/EBITDA была 2,8x против 2,4x в 2013 г. Компания проходит пик инвестиций, в частности в проект Аммиак-4 и ГОК Олений ручей. Мы не ждем особой реакции в облигациях Акрона на отчетность, выпуски низколиквидные, за исключением бондов БО-01 (YTM 14,04%/0,82 г.), которые могут более чувствительно реагировать на рыночные изменения, в том числе растущих ожиданий возможного повышения ЦБ ключевой ставки.

Акрон в пятницу отчитался за 9 мес. 2014 г. по МСФО...

Результаты оказались в рамках консенсус-прогнозов...

Выручка выросла на 2% до 52,7 млрд руб., EBITDA margin составила 24,3% против 23,9% годом ранее...

Влияние на показатели оказал рост объема продаж и эффект от ослабления рубля...

Комментарий. В пятницу Акрон представил финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО – ключевые показатели оказались в рамках консенсус-прогнозов. Так, выручка выросла на 2% (г/г) до 52,7 млрд руб., EBITDA – на 3,5% до 12,8 млрд руб., EBITDA margin составила 24,3% («+0,4 п.п.» г/г). Несмотря на снижение мировых цен на основные азотные удобрения, компания смогла добиться роста показателей за счет наращивания объемов продаж продукции («+4%» г/г до 4,8 млн тонн) и положительного эффекта от ослабления рубля (порядка 75-80% выручки приходится на зарубежные продажи).

Помимо этого на прибыльность положительно повлияла программа оптимизации издержек, самообеспеченность фосфатным сырьем, заморозка тарифов монополий. Тем не менее, операционный денежный поток Акрона заметно сократился – на 53% (г/г) до 5,4 млрд руб. из-за негативных изменений в оборотном капитале. В 4 кв. компания может показать более высокие финансовые результаты в основном за счет девальвации рубля.

Долговая нагрузка группы по итогам 9 мес. выросла – размер чистого долга составил 44 млрд руб. («+20,5%» к 2013 г.), а метрика Чистый долг/EBITDA была 2,8x против 2,4x в 2013 г. Отметим, компания проходит пик инвестиций (всего 400 млн долл. в 2014 г.), в частности в проект Аммиак-4 (оставалось доинвестировать 250 млн долл. из 420 млн долл.) и ГОК Олений ручей (планируется к запуску второй очереди в 2017 г.; инвестиции оцениваются в 350 млн долл.).

8 декабря 2014

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Акрон (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	51,7	52,7	1,9
Операционный денежный поток	11,5	5,4	-52,8
ЕВITDA	12,4	12,8	3,5
ЕВITDA margin	23,9%	24,3%	0,4 п.п.
Чистая прибыль	8,0	9,7	21,0
margin	15,5%	18,4%	2,9 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	146,1	166,8	14,2
Денежные средства и эквиваленты	13,6	18,4	35,6
Долг	50,2	62,5	24,5
краткосрочный	27,5	34,3	25,0
долгосрочный	22,7	28,2	24,0
Чистый долг	36,6	44,1	20,5
Долг/ЕВITDA	3,3	4,0	
Чистый долг/ЕВITDA	2,4	2,8	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка за 9 мес. 2014 г. выросла – метрика Чистый долг/ЕВITDA достигла 2,8х против 2,4х в 2013 г...

Компания проходит пик инвестиций – в 2014 г. заявлено 400 млн долл...

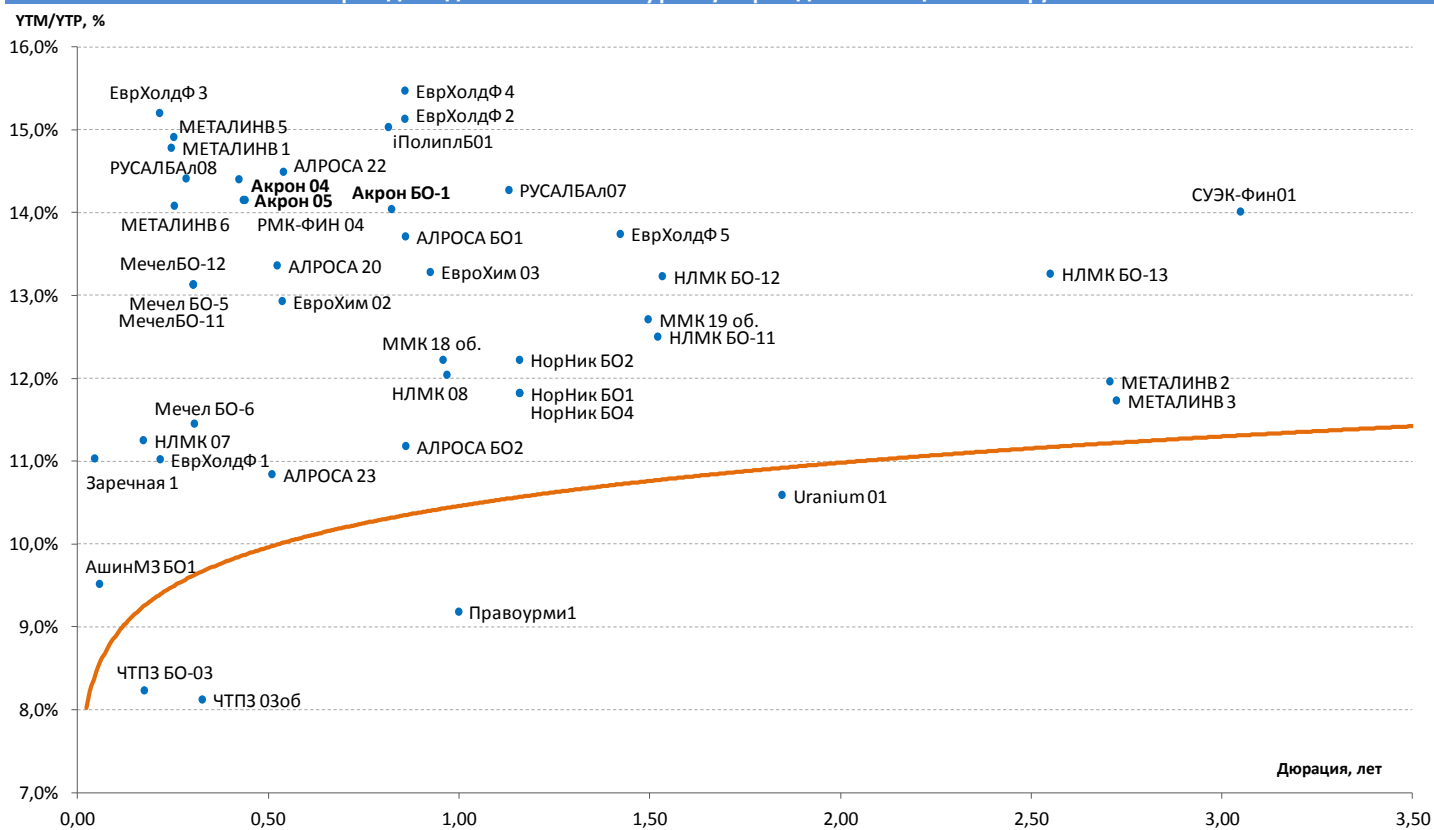
Короткий долг покрывался денежными средствами и кредитными линиями...

Мы не ждем реакции в облигациях Акрона на отчетность...

Короткий долг в 34 млрд руб. более чем на половину покрывался денежными средствами на счетах 18,4 млрд руб., а также невыбранными кредитными линиями на 14,5 млрд руб. Отметим, что Акрон в 3 кв. смог реализовать очередную порцию акций Уралкалия (около 0,2% уставного капитала, сократив до 0,9%), выручив около 1 млрд руб. (еще до аварии в Соликамске). В 1 пол. Акрон продал 0,64% в Уралкалии за 3 млрд руб.

Мы не ждем особой реакции в облигациях Акрона на отчетность, выпуски низколиквидные, за исключением бондов БО-01 (YTM 14,04%/0,82 г.), которые могут более чувствительно реагировать на рыночные изменения, в том числе растущих ожиданий возможного повышения ЦБ ключевой ставки.

Карта доходностей: Металлургия, горнодобывающий сектор, химия



Александр Полютков

8 декабря 2014

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****Николай Кашеев**

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ**Роман Османов**

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**Алексей Кулаков**

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

8 декабря 2014

© 2014 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.