

УМЕРЕННО ПОЗИТИВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ БЛАГОДАРЯ ВОССТАНОВЛЕНИЮ РЫНКА

Один из ведущих производителей минеральных удобрений в России, ЕвроХим, вчера опубликовал финансовые результаты за 2009 г. по МСФО, а также провел телефонную конференцию для инвесторов и аналитиков. В целом финансовое положение компании представляется устойчивым, чему способствовало определенное восстановление рентабельности во II полугодии 2009 г. и приемлемая долговая нагрузка, показатели которой находятся в пределах ковенантов по синдицированному кредиту.

Обзор представленной отчетности

- Хотя по итогам 2009 г. продажи продукции в натуральном выражении выросли на 6%, резкое снижение цен на азотные и фосфорные удобрения привело к существенному сокращению выручки ЕвроХима. По итогам года продажи компании в денежном выражении составили 73,6 млрд руб. – на 34% меньше, чем в 2008 г. (когда цены были рекордно высокими) и почти на одном уровне с 2007 г., когда, по утверждению руководства компании, уровень цен был «нормальным». По данным ЕвроХима, в IV квартале 2009 г. наблюдалось существенное восстановление цен на все виды продукции компании. Восстановление цен продолжилось и в I квартале 2010 г., в результате чего выручка за январь и февраль 2010 г. уже превысила результат IV квартала 2009 г.
- Поскольку цены на продукцию компании снижались быстрее, чем издержки (расходы на газ и электроэнергию возросли соответственно на 19% и 13% относительно уровня годичной давности при увеличении объема производства лишь на 6%), ЕвроХим показал резкое падение рентабельности – валовая рентабельность по итогам 2009 г. снизилась на 16,7 п.п. до 43,7%. Рентабельность по EBITDA упала до 22,4% с 39,5% годом ранее.
- Применяемая компанией методика расчета EBITDA заслуживает особого внимания. EBITDA по итогам 2009 г. включает дивиденды, выплаченные ведущим немецким производителем калийных удобрений K+S (ЕвроХим владеет 10% акций K+S Group) в размере 2,2 млрд руб., что, разумеется, нельзя назвать консервативным способом оценки. Однако эта методика определения EBITDA применяется для расчета ковенантов по синдицированному кредиту, привлеченному Еврохимом.
- На конец 2009 г. отношение Долг/EBITDA составляло у компании 2,9, Чистый долг/EBITDA – 2,2, что ниже уровня 2,5, установленного менеджментом и предусмотренного ковенантами по синдицированному кредиту. Таким образом, компании удалось удержать долговую нагрузку в пределах, заданных ковенантами. Структура долга также не дает оснований для беспокойства – на долю долгосрочного долга приходится 74% привлеченных заимствований, а 85% краткосрочного долга покрывается денежными средствами на балансе компании. При этом текущая стоимость доли ЕвроХима в K+S Group составляет около 33,6 млрд руб., что почти совпадает с суммой чистого долга компании.

ОТЧЕТНОСТЬ ЗА 2009 Г.

Ключевые финансовые показатели Группы ЕвроХим, млн руб.

| МСФО | 2007 | 2008 | 2009 | 2009 к 2008, % |
|------------------------------|--------|---------|--------|-------------------|
| Выручка | 73 822 | 112 174 | 73 577 | (34,4) |
| Валовая прибыль | 41 158 | 67 707 | 32 137 | (52,5) |
| EBITDA | 22 081 | 44 297 | 16 516 | (62,7) |
| Совокупный долг | 12 907 | 51 965 | 47 773 | (8,1) |
| Чистый долг | (2521) | 25 258 | 36 545 | 44,7 |
| <i>Кэффициенты</i> | | | | |
| Валовая рентабельность, % | 55,8 | 60,4 | 43,7 | |
| Рентабельность EBITDA, % | 29,9 | 39,5 | 22,4 | |
| Долг/EBITDA | 0,6 | 1,2 | 2,9 | |
| Чистый долг/EBITDA | - | 0,6 | 2,2 | |
| Чистый долг/Собств. капитал | - | 0,4 | 0,5 | |
| Доля краткосрочного долга, % | 36,3 | 17,5 | 26,1 | |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

УМЕРЕННО ПОЗИТИВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ БЛАГОДАРЯ ВОССТАНОВЛЕНИЮ РЫНКА

- В 2009 г. ЕвроХим сократил сумму совокупного долга на 7% до 47,8 млрд руб. В 2010 г. компании предстоит выплатить задолженность в размере приблизительно 400 млн долл. (амортизации синдицированного кредита), и мы считаем, что рефинансирование долга не будет для компании затруднительным. В то же время мы не думаем, что в краткосрочной перспективе следует ожидать сокращения совокупного долга ЕвроХима, учитывая программу капвложений компании, особенно в сегменте калийных удобрений. Капвложения ЕвроХима на 2010 г. планируются в размере 760 млн долл., включая 400 млн долл. на развитие калийных активов компании. Совокупные капвложения на ближайшие пять лет оцениваются в 4,7 млрд долл., включая 3,2 млрд долл. на программу развития калийного сегмента, что не оставляет значительных резервов для сокращения долга.

Умеренная долговая нагрузка и благополучное положение с ликвидностью подтверждают статус ЕвроХима как одной из наиболее устойчивых частных компаний среди российских эмитентов облигаций с точки зрения кредитного профиля. Мы по-прежнему считаем привлекательными еврооблигации EUCHEM'12, котирующиеся с доходностью 6,5% к погашению с сентябре 2012 г.

Ключевые финансовые показатели Группы ЕвроХим, млн руб.

| МСФО | 2007 | 2008 | 9 мес. 2009 | 2009 | IV кв. 2009 | IV кв. 2008 | IV кв.2009 к IV кв.2008, % |
|------------------------------|--------|---------|-------------|--------|-------------|-------------|----------------------------|
| Выручка | 73 822 | 112 174 | 55 248 | 73 577 | 18 330 | 17 396 | 5,4 |
| Валовая прибыль | 41 158 | 67 707 | 24 312 | 32 137 | 7 825 | 7 447 | 5,1 |
| ЕБИТДА | 22 081 | 44 297 | 10 665 | 16 516 | 5 851 | 2 740 | 113,5 |
| Совокупный долг | 12 907 | 51 965 | 51 575 | 47 773 | | | |
| <i>Краткосрочный долг</i> | 4 689 | 9 093 | 13 285 | 12 491 | | | |
| <i>Денежные средства</i> | 15 428 | 26 707 | 16 063 | 11 228 | | | |
| Чистый долг | (2521) | 25 258 | 35 512 | 36 545 | | | |
| Собственный капитал | 40 100 | 61 037 | 68 458 | 73 195 | | | |
| Операционный денежный поток | 33 565 | 26 756 | 12 978 | 17 539 | | | |
| Капзатраты* | 31 825 | 31 825 | 35 884 | 44 261 | | | |
| <i>Коэффициенты</i> | | | | | | | |
| Валовая рентабельность, % | 55,8 | 60,4 | 44,0 | 43,7 | 42,7 | 42,8 | |
| Рентабельность ЕБИТДА, %* | 29,9 | 39,5 | 19,3 | 22,4 | 31,9 | 15,8 | |
| Долг/ LTM ЕБИТДА | 0,6 | 1,2 | 3,8 | 2,9 | | | |
| Чистый долг/ LTM ЕБИТДА | - | 0,6 | 2,6 | 2,2 | | | |
| Чистый долг/Собств. капитал | - | 0,4 | 0,5 | 0,5 | | | |
| Доля краткосрочного долга, % | 36,3 | 17,5 | 25,8 | 26,1 | | | |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

*Учитывая покупку акций К+S

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжи, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Нефть и газ
Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010