

УМЕРЕННО ПОЗИТИВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ. ОСНОВНЫЕ КАПЗАТРАТЫ ЕЩЕ ВПЕРЕДИ

Финансовые результаты за I квартал 2010 г. по МСФО

Опубликован отчет за I квартал 2010 г. Акрон опубликовал финансовый отчет за I квартал 2010 г. по МСФО, показатели которого в целом совпали с ожиданиями. Что касается кредитного качества, то стоит отметить умеренное улучшение финансового положения Акрона, однако долговая нагрузка компании остается значительной, и основная часть капвложений, запланированных на нынешний год, еще впереди.

Рентабельность растет... но могла бы быть и выше. В последнее время руководство компании сообщало о планах достижения рентабельности по EBITDA на уровне приблизительно 25%, тогда как показатель I квартала лишь чуть превысил 20%. EBITDA по итогам квартала составила 78 млн долл. против 57 млн долл. кварталом ранее и 76 млн долл. в I квартале 2009 г., когда был достигнут пик рентабельности по EBITDA на уровне 27,7%.

Положительное значение свободного денежного потока. По итогам отчетного периода Акрон получил операционный денежный поток в размере 60 млн долл., направив на инвестиции лишь 17,5 млн долл., в результате чего свободный денежный поток составил 41,5 млн долл. – возвращение к положительной величине после отрицательного значения, зафиксированного по итогам IV квартала 2009 г. Приток денежных средств и использование значительных денежных резервов, аккумулированных в конце 2009 г., позволили Акрону существенно сократить краткосрочный долг, который в итоге уменьшился на 160 млн долл. (или 38%) до 258 млн долл. Объем долгосрочного долга компании практически не изменился за I квартал и на конец периода составил 665 млн долл. В результате чистый долг упал на 18 млн долл. до 802 млн долл., а отношение Чистый долг/EBITDA снизилось до 3,75 с 3,86 на конец 2009 г.

Противоречивые показатели ликвидности. Изъятие 135 млн долл. из денежных резервов, которые, таким образом, сократились за I квартал более чем вдвое, уменьшили покрытие краткосрочного долга денежными средствами до 0,46 с 0,61 на конец декабря 2009 г., однако при более общей мере ликвидности, а именно коэффициент текущей ликвидности, повысился за квартал с 1,1 до 1,2 за счет удлинения сроков погашения долга. Недавно Акрон договорился со Сбербанком об открытии кредитной линии на сумму 3 млрд руб. (около 100 млн долл.), что, тем не менее, не может рассматриваться как резерв ликвидности, поскольку эти средства будут израсходованы позже – на осуществление проектов Акрона по добыче сырья. И все же при анализе балансовых показателей нельзя не заметить, что на долю краткосрочного долга приходится лишь 28% совокупной задолженности по сравнению с 39% кварталом ранее. Кроме того, у Акрона сохраняется большой объем дополнительных резервов в виде портфельных инвестиций (главным образом пакеты акций Сильвинита в размере 8,1% и Апатита – 10,5%), оцениваемых в общей сложности в 17,5 млрд руб. (580 млн долл.).

Основные показатели Акрона

Результаты по МСФО, млн долл.			
	9М2009	2009	I кв. 10
Выручка	873	1 183	383
Валовая прибыль	349	429	156
ЕБИТДА	156	213	78
ЕБИТ	126	169	66
Чистая прибыль	178	229	59
Активы	2 720	2 828	2 699
Основные средства	647	682	695
Краткоср. долг	394	418	258
Долгосрочн. долг	695	660	665
Чистый долг	763	821	802
Долг	1 089	1 077	923
Собственный капитал	1 304	1 411	1 420
Валовая рентабельность, %	39,9	36,2	40,9
Рентабельность по EBITDA, %	17,8	18,0	20,3
Рентабельность по EBIT, %	14,4	14,3	17,1
Чистая рентабельность, %	20,4	19,3	15,3
Долг/EBITDA	6,08	5,06	4,31
Чистый долг/EBITDA	4,26	3,86	3,75
ЕБИТДА/Проц. расходы	34,00	18,55	17,55
Долг/Капитал	0,45	0,43	0,39
Долг/Активы	0,40	0,38	0,34
Кэф. текущ. ликвидности	1,21	1,06	1,17
Опер. ден. поток	29	90	59
Ден. поток от инвестиций	70	(14)	(17)
Ден. пот. от фин. деятельности	78	40	(176)
Капзатраты	71	118	15
Амортизация	30	43	12
Своб. ден. поток/Капитал	98	76	41

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Чего ожидать в 2010 г.? EBITDA за I квартал в размере 78 млн долл. позволяет рассчитывать, что наш прогноз по итогам года, равный 300 млн долл., будет выполнен. Мы прогнозируем капвложения по итогам 2010 г. в размере 240 млн долл., что в сочетании с затратами на финансирование, равными 75 млн долл., не позволит Акрону уменьшить чистый долг, который, как мы ожидаем, на конец года достигнет 920 млн долл. – увеличение на 120 млн долл. по сравнению с текущим уровнем. Таким образом, отношение Чистый долг/ EBITDA по итогам 2010 г. года снижается до 3,07, что едва ли можно считать значительным улучшением по сравнению с 3,75 в настоящий момент. Как следствие, наш общий взгляд на финансовый профиль Акрона в 2010 г., вероятно, не изменится относительно 2009 г., что связано со значительными инвестициями, необходимыми для осуществления проектов по добыче сырья – главным образом разработки месторождения калийных солей Олений Ручей.

Облигации Акрона достаточно привлекательны. На внутреннем рынке облигаций обращаются два рублевых выпуска Акрона, а именно: Акрон-2 и Акрон-3. Последний выпуск представляется более интересным при доходности в 9% со сроком погашения через два года. Акрон не входит в число наших главных фаворитов, как, например, Мечел или Евраз, однако, по нашему мнению, Акрон-3 предоставляет хорошую компенсацию за свой кредитный риск, при этом финансовые результаты за I квартал 2010 г. не вызывают обеспокоенности по поводу кредитоспособности Акрона.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggjac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karповаam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@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

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

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

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru

Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикина, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru

Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Экономика

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

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Банки

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru

Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@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 он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. 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