

### СИЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА IV КВАРТАЛ И ВЕСЬ 2010 Г.

#### Компания опубликовала отчетность по МСФО

**Очень успешный IV квартал позволил получить высокие результаты за 2010 г. в целом.** Вчера производитель минеральных удобрений ЕвроХим опубликовал отчетность за 2010 г. по МСФО. Благодаря продолжающемуся восстановлению конъюнктуры на рынках минеральных удобрений и сезонному росту спроса на удобрения в IV квартале ЕвроХим увеличил объем реализации в физическом выражении на 8% по итогам в 2010 г. При этом значительное повышение цен на продукцию компании обеспечило впечатляющий рост финансовых показателей: выручка по итогам 2010 г. увеличилась на 33% до 97,8 млрд руб., EBITDA выросла сразу на 78,8%. Рентабельность по EBITDA достигла 30,2% по сравнению с 22,4% годом ранее. При этом вклад IV квартала в совокупное значение EBITDA ЕвроХима в 2010г. составил 34%, а рентабельность по EBITDA по итогам квартала достигла 36%, превысив прогноз, представленный ранее компанией (31%).

#### Увеличение цен на ДАФ и железорудный концентрат – основные драйверы роста финансовых показателей.

Восстановление спроса со стороны фермеров при низком уровне запасов способствовало росту средней цены ДАФ в 2010 г. на 48% до 485 долл./т. (FOB Балтийское море). Как следствие, ЕвроХим увеличил выручку фосфорного сегмента на 49,6% год к году до 48,5 млрд руб., а рентабельность по EBITDA этого направления выросла до 34,6% по сравнению с 14,1% в 2009 г. Тем не менее необходимо отметить, что показатели сегмента фосфорных удобрений включают прибыль от реализации железорудного концентрата, который в 2010 г. подорожал на 80%. Доля указанного продукта в структуре EBITDA фосфорного сегмента составила 45%, а рентабельность по EBITDA этого направления составила внушительные 48,4% (железорудный концентрат является дополнительным продуктом добычи апатита на Ковдорском ГОКе).

#### Ключевые финансовые показатели Группы ЕвроХим

МСФО, млрд руб.	2009	I п/г 2010	9 мес. 2010	III кв. 2010	2010	% изм. 2010/2009
Выручка	73,6	45,4	69,7	28,1	97,8	32,9
EBITDA	16,5	12,9	19,4	10,1	29,5	78,6
Долгосрочный долг	12,5	15,4			30,2	141,8
Краткосрочный долг	35,3	26,2			12,6	(64,3)
Совокупный долг	47,8	41,6	42,4		42,8	(10,4)
Чистый долг	36,5	35,4	35,7		33,9	(7,1)
Капитал	73,2	73,0	84,0		94,5	29,1
Ден. поток от операц. деят-ти	17,5				26,2	49,3
Капвложения	18,6	7,3	13,6		20,4	9,7
<b>Коэффициенты:</b>						
Рентабельность EBITDA (%)	22,4	28,5	27,8	35,9	30,2	
Долг/EBITDA*	2,9	1,6	1,6		1,5	
Чистый долг/EBITDA*	2,2	1,4	1,4		1,2	
Долг/Капитал	0,7	0,6			0,5	
Доля краткосрочного долга (%)	26,1	37,0			29,4	
Ден. ср-ва/Кр. долг	0,9	0,4			0,7	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\*EBITDA приведенная к годовому значению

**Долговая нагрузка немного снизилась, в то время как мы ожидали ее повышения.** Совокупный долг ЕвроХима на конец 2010 г. практически не изменился по сравнению с данными на конец I полугодия, а чистый долг даже немного сократился, тогда как мы ожидали его роста в связи с реализацией масштабной инвестпрограммы по освоению калийных месторождений. По итогам 2010 г. отношение чистого долга к EBITDA составило 1,2, что является более чем комфортным уровнем. Структура долгового портфеля ЕвроХима также улучшилась: доля краткосрочного долга снизилась до 29,4%, при этом денежные средства на балансе покрывают краткосрочные обязательства на 70%. Значительное увеличение операционной прибыли в 2010 г. позволило ЕвроХиму не только улучшить кредитные метрики, но и добиться положительного значения FCF в 2010 г. на уровне 5,8 млрд руб. при инвестиционных затратах в размере 20,4 млрд руб.

**Позитивные прогнозы на 2011 г. и выплата промежуточных дивидендов.** Менеджмент ЕвроХима отмечает устойчивый рост спроса на все виды удобрений в I квартале 2011 г. практически на всех рынках при одновременном повышении цен. Согласно прогнозу компании, цены на азотные и фосфорные удобрения немного снизятся под влиянием сезонного фактора (по мере завершения весенней посевной), однако средний уровень цен на удобрения в текущем году, как ожидается, будет существенно выше уровней 2010 г. Цены на железорудный концентрат также продолжают расти на фоне неослабевающего спроса со стороны китайских потребителей. Мы полагаем, что благоприятная рыночная конъюнктура будет способствовать сохранению устойчивости кредитного профиля ЕвроХима, несмотря на продолжение реализации масштабной программы по освоению Гремячинского и Верхнекамского калийных месторождений (запустить производство калия планируется в конце 2013 г.). Не стоит также сбрасывать со счетов весьма действенную «страховку» от чрезмерного увеличения долговой нагрузки, а именно пакет акций ведущего немецкого производителя калийных удобрений K+S (ЕвроХим владеет 8,7% акций K+S Group) стоимостью 37,9 млрд руб. (на конец 2010 г.). ЕвроХим использует этот инструмент для пополнения ликвидности: в 2010 г. продажа части пакета позволила компании выручить 5,4 млрд руб. В конце прошлого года ЕвроХим также заявил о намерении выплатить промежуточные дивиденды в размере 4–4,5 млрд руб. Учитывая сильные результаты 2010 г., мы считаем, что выплата дивидендов в указанном объеме не отразится на кредитном качестве ЕвроХима.

**Рублевые выпуски ЕвроХима оценены справедливо, повод присмотреться к еврооблигациям EUCHEM'12.** Рублевые выпуски ЕвроХим-2 и ЕвроХим-3 торгуются с доходностью на уровне приблизительно 8,3% на срок чуть менее четырех лет (спред к ОФЗ составляет 100–110 б.п.), что с учетом высокого кредитного качества эмитента представляется нам справедливым уровнем. С такой же доходностью торгуются облигации сопоставимых по уровню кредитных рейтингов ММК (-/Ba3/BB) и НЛМК (BBB-/Ba1/BB+). При этом выпуск еврооблигаций EUCHEM'12 (YTM 4,05%@сентябрь 2012 г.), мы считаем достаточно привлекательным на текущих уровнях, учитывая, что его премия к свопам на 40 б.п. превышает премию еврооблигаций НМТП (BB+/Ba1/NR), рейтинг которого выше лишь на одну ступень.

# 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, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/

### Машиностроение/Транспорт

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

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushsds@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyann@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@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 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 2011