


Утренний Express-О

20 ноября 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

 Черкизово (B2/-/-): сильнее результаты за 9 мес. 2014 г.

 Подтопление может угрожать и другой шахте
 Уралкалия (Вааз/BBB-/BBB-) – Соликамск-1?

Черкизово (B2/-/-): сильнее результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP.

Черкизово представило сильные результаты за 9 мес. 2014 г. на фоне ощутимого роста цен на свинину и наращивания объемов продаж курятины, в том числе за счет мощностей приобретенного весной ЛИСКО-Бройлер. Так, выручка выросла на 15% до 1,37 млрд долл., EBITDA – в 2,8 раза до 323 млн долл., EBITDA margin вернулась к 24%. Чистая прибыль выросла в 9,9 раза до 228 млн долл. На фоне роста прибыльности у Черкизово снизился уровень долга – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,6х против 4,3х в 2013 г., при этом размер чистого долга сократился на 21% до 615 млн долл. Учитывая введенное Россией эмбарго на ввоз мяса и хороший урожай зерновых в этом году, Черкизово вполне может удержать позитивную динамику финансовых показателей и по итогам всего 2014 г. Мы не ждем особой реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 – облигации неликвидные.

*Группа Черкизово
отчиталась за 9 мес. 2014
г. по US GAAP...*

*Результаты оказались
ожидаяемо сильные –
выручка выросла на 15% до
1,37 млрд долл., EBITDA – в
2,8 раза до 323 млн долл.,
EBITDA margin достигла
24%...*

*Позитивное влияние
оказал существенный рост
цен на свинину и
наращивание объемов
продаж курятины...*

Комментарий. Вчера Черкизово представило сильные результаты за 9 мес. 2014 г. по US GAAP.

Так, выручка за январь-сентябрь выросла на 15% до 1,37 млрд долл., показатель EBITDA – в 2,8 раза до 323 млн долл., при этом EBITDA margin составила 24% («+13,8 п.п.» г/г), чистая прибыль увеличилась в 9,9 раза и достигла 228 млн долл.

Отметим, что сильных результатов Черкизово удалось на фоне ощутимого роста цен на свинину («+51%» г/г в рублях и «+35%» г/г в долларах) и наращивания объемов продаж курятины («+24%» г/г до 311 тыс. тонн), в том числе за счет мощностей приобретенного весной ЛИСКО-Бройлер. К тому же цены на курятину также демонстрировали рост – на 14% (г/г) в рублях и на 2% в долларах. Отметим, что столь внушительная динамика ключевых фин.показателей объясняется и слабыми цифрами 2013 г. в свиноводческом сегменте. В то же время рост цен на мясо оказывает давление на маржинальность мясоперерабатывающего подразделения группы, впрочем, данный эффект, похоже, нивелируется другими сегментами.

Учитывая введенное Россией эмбарго на ввоз мяса и хороший урожай зерновых в этом году, Черкизово вполне может удержать позитивную динамику финансовых показателей и по итогам всего 2014 г. Вместе с тем, компания отмечает возможность давления на рентабельность в 4 кв. со стороны ценовой коррекции на мясном рынке, а также сложной макроэкономической ситуации.

Сама группа ждет рекордных показателей выручки (около 70 млрд руб.) и EBITDA (порядка 15 млрд руб.) по итогам 2014 г.

На фоне роста прибыльности у Черкизово заметно снизился уровень долга – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,6х против 4,3х в 2013 г., при этом размер чистого долга сократился на 21% до 615 млн долл. На размер долга в долларах, скорее всего, также оказал влияние эффект пересчета валют, учитывая заметное ослабление рубля.

20 ноября 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Черкизово (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	1 195	1 374	14,9
ЕБИТДА	116	323	178,1
ЕБИТДА margin	9,7%	23,5%	13,8 п.п.
Чистая прибыль	23	228	887,4
margin	1,9%	16,6%	14,7 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	2 047	n/a	-
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	64	104	61,7
Долг	841	719	-14,5
краткосрочный	317	328	3,4
долгосрочный	524	391	-25,3
Чистый долг	777	615	-20,8
Долг/ЕБИТДА	4,7	1,9	
Чистый долг/ЕБИТДА	4,3	1,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка

Черкизово на фоне роста маржи снизилась – Чистый долг/ЕБИТДА до 1,6х против 4,3х в 2013 г...

На размер долга в долларах оказал эффект пересчета валют при слабом рубле...

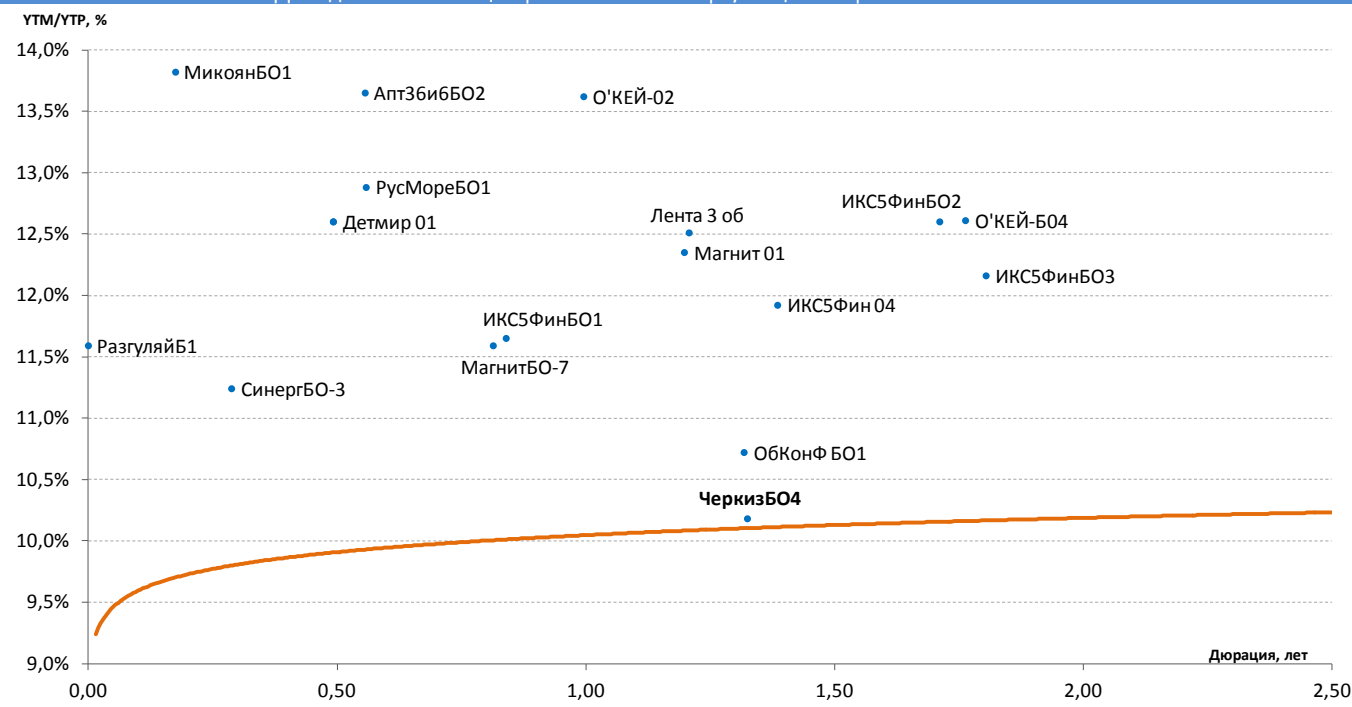
Облигации Черкизово БО-04 неликвидные, реакция на отчетность маловероятна...

В целом, метрики группы вернулись на приемлемые уровни, но риски рефинансирования короткой части долга (328 млн долл.) остаются высокими, учитывая запас денежных средств на счетах (104 млн долл.), которые только на треть покрывали краткосрочные кредиты и займы. Впрочем, ранее Черкизово сообщало, что невыбранный объем открытых кредитных линий составлял на конец июня более 495 млн долл., чего должно быть достаточно для рефинансирования.

Отметим, что Черкизово в отчетном периоде начислила субсидии на возмещение процентной ставки в размере 38,4 млн долл., объем прямых субсидий составил 1,7 млн долл.

Мы не ждем особой реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 (УТМ 10,18%/1,33 г.) – облигации неликвидные.

Доходности облигаций розничного сектора, пищевой промышленности и АПК



Александр Полютов

20 ноября 2014

Подтопление может угрожать и другой шахте Уралкалия (Вааз/ВВВ-/ВВВ-) – Соликамск-1?

По данным СМИ, подтопление шахты Соликамск-2 несет угрозу и для шахты Соликамск-1, поскольку рудоуправления соединены 20-метровой бетонной перемычкой. Кроме того, по данным МЧС в 3,5 км от аварийного рудника обнаружен провал 20-30 метров, который, по мнению экспертов, может продолжить расти. Отметим, что на подтопленную шахту Соликамск-2 приходится порядка 18% производства Уралкалия, а на Соликамск-1 – 7%, то есть под угрозой аварии находится порядка четверти выпуска продукции компании. Кроме того, в настоящее время трудно оценить окончательные последствия аварии, в том числе в части возможных расходов на устранение последствий. Скорее всего, подтопление в меньшей степени отразится на результатах Уралкалия за 2014 г., поскольку план производства уже по итогам 9 мес. был выполнен более, чем на 80%, но есть риски для финпоказателей 2015 г. Евробонд Uralkali-18 уже значительно потерял в цене, давление на него, скорее всего, может сохраниться.

Комментарий. Вчера в СМИ стали появляться сообщения, в частности в Интерфакс, что подтопление шахты Соликамск-2 (СКРУ-2) – принадлежит Уралкалию, которое произошло во вторник (шахта приостановила работу), может иметь последствия и для шахты Соликамск-1 (СКРУ-1), поскольку рудоуправления соединены 20-метровой бетонной перемычкой, в связи с чем, существует угроза подтопления и для второй шахты.

Утром в среду ГУ МЧС России по Пермскому краю также сообщило, что восточнее аварийного рудника на расстоянии 3,5 км обнаружен провал грунта. По данным Уралкалия, диаметр воронки – 30-40 метров.

Интерфакс также сообщил, что, по мнению экспертов, возможен и дальнейший рост провала грунта, в частности такой точки зрения придерживается генеральный директор Горного института УрО РАН А.Барях. По его словам, сейчас в зоне провала установлены дополнительные датчики, которые будут фиксировать его развитие.

Отметим, что на СКРУ-2, где произошло подтопление, приходится порядка 18% производства хлоркалия Уралкалия, в то время как на СКРУ-1 – 7%, то есть суммарно под угрозой аварии находится порядка 25% всего выпуска продукции компании.

Остановка двух шахт из-за аварии может привести к сокращению выпуска хлоркалия с запланированных на 2014 г. 11,5-12 млн тонн до 10 млн тонн в 2015 г., что безусловно может сказаться на финансовых результатах Уралкалия в следующем году.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Уралкалий (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	1 614	1 726	6,9
Чистая выручка	1 348	1 316	-2,4
Операционный денежный поток	880	557	-36,7
ЕБИТДА	876	767	-12,4
ЕБИТДА margin	65,0%	58,3%	-6,7 п.п.
Чистая прибыль	397	370	-6,8
margin	24,6%	21,4%	-3,2 п.п.
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	12 660	12 267	-3,1
Денежные средства и эквиваленты	930	810	-13,0
Долг	5 046	4 718	-6,5
краткосрочный	1 464	941	-35,7
долгосрочный	3 583	3 777	5,4
Чистый долг	4 116	3 909	-5,0
Долг/ЕБИТДА	3,1	3,1	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	2,6	

Источники: данные компании, PSB Research

При этом в рамках обновленной стратегии развития компания делает ставку на наращивание объемов (загрузка мощностей в 2014 г. была на уровне 90%). Впрочем, влияние аварии на финпоказатели Уралкалия за весь 2014 г., скорее всего, будет незначительным – компания уже произвела за 9 мес. более 80% запланированного

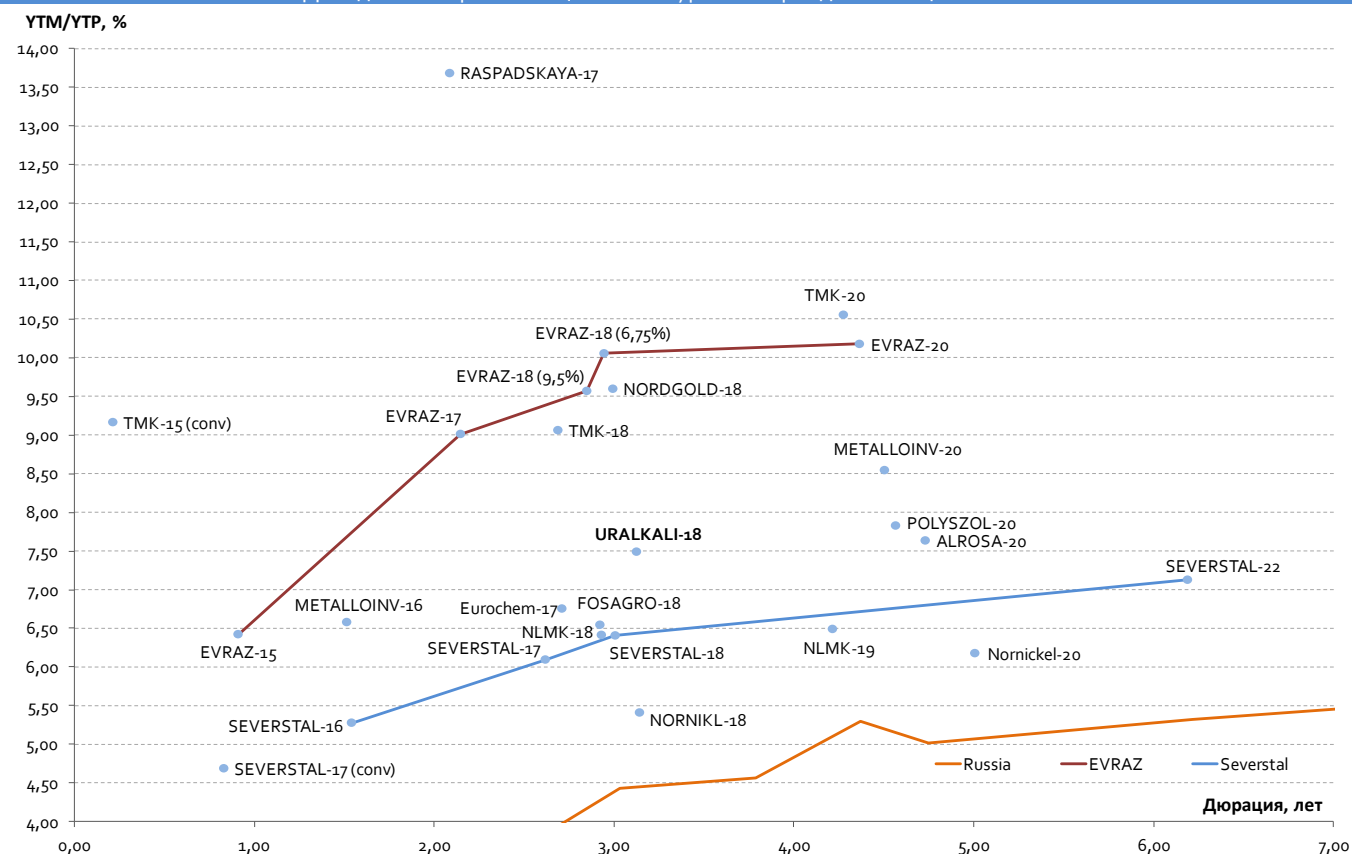
20 ноября 2014

объема хлоркалия (9,2 млн тонн).

Вместе с тем, последствия данной аварии пока трудно оценить, но есть вероятность, что они могут оказаться существенными, чем предполагалось сначала – если шахты будут подтоплены и потребуются расходы на устранение последствий (экологических, инфраструктурных).

Очевидно, что давление на евробонд Uralkali-18 (YTM 7,49%/3,13 г.) сохранится. Отметим, выпуск уже потерял порядка 4 фигур в цене с момента появления сообщений о подтоплении шахты, дальнейшее снижение возможно, в случае негативных новостей по ситуации.

Доходности еврооблигаций металлургов и горнодобывающих компаний



Александр Полютков

20 ноября 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 Полютов

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

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

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

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

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

20 ноября 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.