



Утренний Express-О

27 февраля 2015 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Черкизово (B2/-/-): сильные результаты за 2014 г. по US GAAP.

Черкизово (B2/-/-): сильные результаты за 2014 г. по US GAAP.

Черкизово представила сильные результаты за 2014 г. главным образом за счет роста цен на свинину и мясо птицы, а также наращивания производства и вклада мощностей приобретенного весной ЛИСКО-Бройлер. На динамику также повлиял эффект низкой базы 2013 г., когда удерживались низкие цены на свинину и высокие цены на комбикорма. В итоге, EBITDA компании в 2014 г. выросла в 2,4 раза до 439 млн долл., EBITDA margin вернулась к 24,4%. На фоне роста прибыльности у Черкизово ощутимо снизился уровень долга – Чистый долг/EBITDA составил 1,1х против 4,3х в 2013 г., при этом размер чистого долга сократился на 39% до 475 млн долл., в том числе на фоне девальвации рубля. Денежные средств лишь на 8% покрывали короткий долг в 239 млн долл., но у компании имелись невыбранные кредитные линии на 314 млн долл. В 2015 г. группа намерена пересмотреть агрессивные планы по инвестициям, сосредоточив усилия на повышении финансовой устойчивости, что должно положительно отразиться на кредитном качестве. Мы не ждем особой реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 – облигации практически неликвидные.

Группа Черкизово
отчиталась за 2014 г. по US GAAP...

Результаты оказались ожидаемо сильными – выручка выросла на 9% до 1,8 млрд долл., EBITDA – в 2,4 раза до 439 млн долл., EBITDA margin достигла 24,4%...

Позитивное влияние оказал существенный рост цен на свинину, наращивание объемов продаж ...

Комментарий. Вчера Группа Черкизово обнародовала довольно сильные результаты за 2014 г. по US GAAP. Так, выручка выросла на 8,5% (г/г) до 1,8 млрд долл., EBITDA – в 2,4 раза (г/г) до 439 млн долл., чистая прибыль – в 5,3 раза (г/г) до 346 млн долл. При этом EBITDA margin прибавила 13,5 п.п. (г/г) до 24,4%. Столь сильным результатам наряду с эффектом низкой базы 2013 г. в первую очередь способствовал рост цен на свинину – на 22% в долларах в результате введенного в марте 2014 г. ветеринарного запрета на импорт из Европы. Подорожавшая свинина «потянула» за собой цены на мясо птицы («+2%» в долларах), поскольку мясопереработчики начали переключаться на курятину.

При этом объем реализации продукции Черкизово в 2014 г. также демонстрировали уверенный рост – мясо птицы до 417 тыс. тонн («+22%» г/г), в том числе за счет вклада приобретенного весной ЛИСКО-Бройлер, свинина – до 170 тыс. тонн («+8%» г/г), продукция мясопереработки – до 144 тыс. тонн («+7%» г/г). Вместе с тем, менеджмент сообщил, что из-за АЧС на Орловской и Воронежской площадках Черкизово уничтожило около 50 тыс. свиней, сами мощности подверглись санобработке, которая может занять от 3 до 6 мес. В то же время компания рассчитывает компенсировать потери в поголовье за счет страховки в размере порядка 4 млн долл. (размер себестоимости), что на наш взгляд, вряд ли в полной мере может покрыть потери, связанные с АЧС.

В 2015 г. менеджмент Черкизово ожидает рост производства, но ниже ранее озвученных уровней – мясо птицы до 480-485 тыс. тонн (порядка «+16%» г/г), свинина до 180-185 тыс. тонн (около «+5%» г/г), продукция мясопереработки до 190 тыс. тонн («+32%» г/г). Рост объемов производства и сохраняющееся эмбарго, скорее всего, позволят поддерживать финансовые результаты на достигнутых высоких уровнях.

27 февраля 2015

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Черкизово (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %
Выручка	1 655	1 796	8,5
Операционный денежный поток	178	300	68,2
EBITDA	181	439	142,9
EBITDA margin	10,9%	24,4%	13,5 п.п.
Чистая прибыль	65	346	436,0
margin	3,9%	19,3%	15,4 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	2 047	1 431	-30,1
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	64	18	-72,2
Долг	841	493	-41,3
краткосрочный	317	239	-24,5
долгосрочный	524	254	-51,5
Чистый долг	777	475	-38,8
Долг/EBITDA	4,7	1,1	
Чистый долг/EBITDA	4,3	1,1	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка Черкизово заметно снизилась – Чистый долг/EBITDA до 1,1х против 4,3х в 2013 г...

На размер долга в долларах повлиял эффект пересчета валют в свете девальвации рубля...

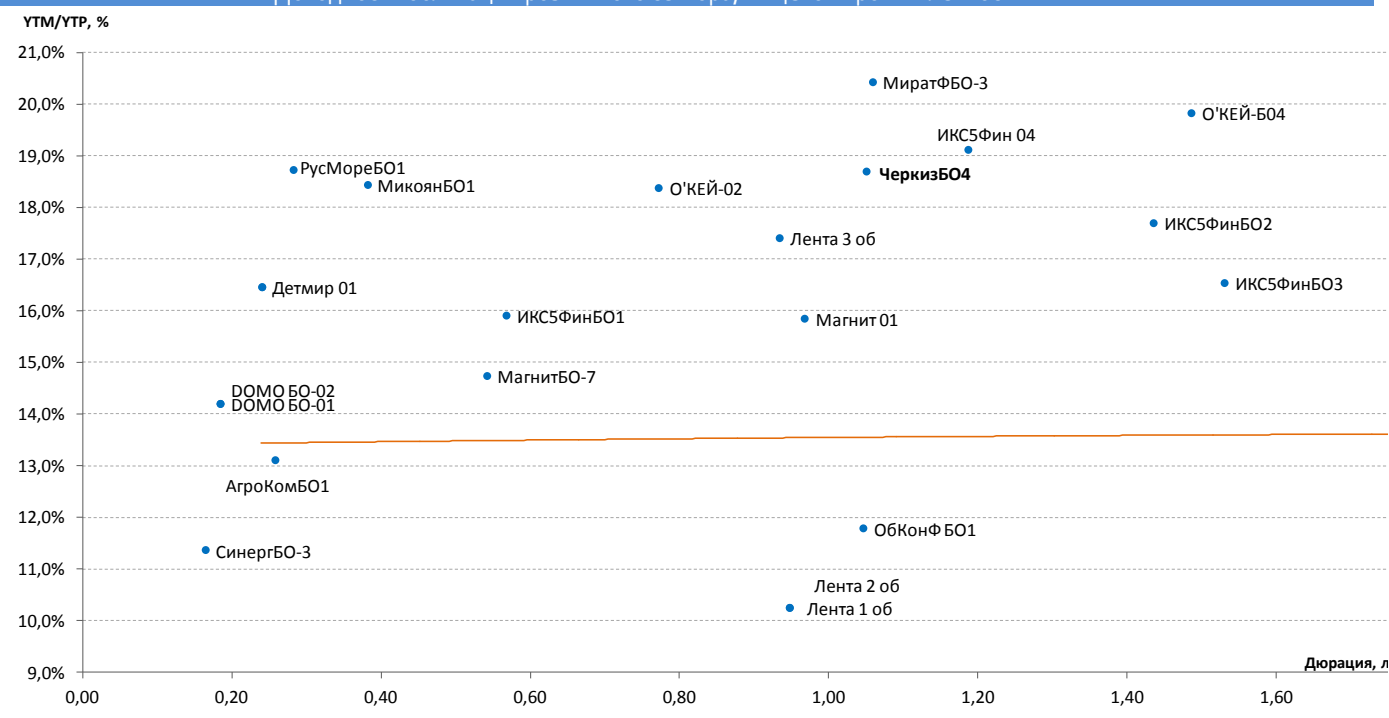
Облигации Черкизово БО-04 неликвидные, реакция на отчетность маловероятна...

На фоне роста прибыльности бизнеса и сокращения размера долга, в том числе из-за девальвации рубля (более 99% долга в рублях), у Черкизово ощутимо улучшились кредитные метрики – Чистый долг/EBITDA достигло 1,1х против 4,3х в 2013 г., при этом размер чистого долга сократился на 39% до 475 млн долл. В то же время запас денежных средств на счетах был незначительный (18 млн долл.) и только на 8% покрывал короткий долг (239 млн долл.). Впрочем, объем невыбранных кредитных линий компании по итогам 2014 г. составлял 314 млн долл., которых было достаточно для рефинансирования.

В 2015 г. группа намерена пересмотреть агрессивные планы по инвестициям, сосредоточив усилия на повышении финансовой устойчивости в условиях экономической нестабильности, что должно положительно отразиться на укреплении кредитного качества.

Мы не ждем особой реакции в единственном выпуске Черкизово БО-04 (УТМ 18,69%/1,05 г.), ликвидность которого низкая.

Доходности облигаций розничного сектора, пищевой промышленности и АПК

**Александр Полютков**

27 февраля 2015

Контакты:**ПАО «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

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**Дмитрий Иванов**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Юлия Рыбакова

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

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

27 февраля 2015

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.