

Акрон – в погоне за лидерством

Ключевые моменты

- ❑ ОАО «Акрон» (далее Акрон) входит в одноименную группу, являющуюся одним из ведущих производителей минеральных удобрений в России и мире.
- ❑ Конечным бенефициаром компании является председатель Европейского еврейского конгресса Вячеслав Кантор.
- ❑ В текущем году Акрон может реализовать свои доли в Апатите и Сильвините (только балансовая стоимость этих инвестиций оценивается в 24 млрд руб.)
- ❑ Покупка контрольного пакета Минудобрений, в случае ее реализации, позволит Акрону нарастить производственные мощности в полтора раза, приблизив группу по масштабу бизнеса к лидерам отрасли.
- ❑ Фундаментальными факторами роста спроса на удобрения являются рост численности населения Земли и сокращение свободных посевных площадей: в 2011 г. выручка группы может вырасти на 15% за счет увеличения спроса на удобрения на 4% и повышения отпускных цен.
- ❑ Рейтинги группы могут быть повышены после запуска собственной добычи фосфатного и калийного сырья и, как следствие, улучшения показателей рентабельности.
- ❑ Долговая нагрузка Акрона повышенная – соотношение долг/ЕБИТДА на конец 2010 г. составляло 3,56. Правда, благодаря запасу ликвидности в виде денежных средств в размере 7,5 млрд руб., показатель чистый долг/ЕБИТДА снижается до 2,8.
- ❑ Инвестпрограмма Акрона выглядит агрессивно: в 2011 г. предполагается вложение до 9 млрд руб, однако, на наш взгляд, ее реализация без серьезного ухудшения кредитного качества будет возможна лишь после продажи пакетов акций Апатита и Сильвинита.
- ❑ Мы рекомендуем участвовать в размещении Акрона при ставке купона не ниже 8,05%, что предполагает премию к кривой Еврохима не менее 30 б.п. по доходности. При этом перспективе нескольких (после запуска собственной добычи) сырья облигации имеют неплохой потенциал роста.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млрд долл.	2009 г.	Изм, %	2010 г.
Активы	84 932	15,48	98 078
Основные средства	20 475	17,66	24 091
Денежные средства	7 706	-1,42	7 597
Собственный капитал	38 525	17,42	45 234
Финансовый долг	33 239	10,02	36 570
Выручка	37 542	24,50	46 738
ЕБИТДА	7 308	40,74	10 285
Проценты уплаченные	-364	90,65	-694
Чистая прибыль	7 810	-18,97	6 329
Рентабельность ЕБИТДА	19%		22%
Чистая рентабельность	21%		14%
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	4,5		3,6
ЕБИТДА/Проценты	20,1		14,8
ЧОК/оборот. ср-ва	0,0		0,2
Финансовый долг/активы	0,4		0,4
Доля краткосрочного долга	0,2		0,2

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 2010, млн руб.	Акрон	Еврохим	КуАзот	Уралкалий
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:				
Выручка/суммарная зад-ть	0,97	1,78	1,82	2,86
Выручка/финансовый долг	1,28	2,28	2,45	4,37
Финансовый долг/ЕБИТДА	3,56	1,45	2,53	0,49
ЕБИТДА/Проценты к уплате	14,82	14,27	5,72	40,63
ЧП/краткосрочная зад-ть	0,45	1,59	0,25	6,43
II Коэффициенты рентабельности:				
Рентабельность активов по ЧП	6%	13%	6%	22%
Рентабельность продаж	19%	27%	10%	40%
Рентабельность по ЧП	13%	21%	6%	32%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля СК в балансе	0,46	0,63	0,44	0,76
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,20	0,15	0,34	0,11
Обеспеченность об. ср-в СК	0,15	0,25	0,22	0,69
Доля внеоб. Ср-в в балансе	0,77	0,80	0,56	0,66
IV Коэффициенты ликвидности:				
Абсолютная ликвидности	0,48	0,41	0,27	1,88
Текущая ликвидность	1,18	1,32	1,29	3,24
Оборотные ср-ва/об-ва	0,47	0,53	0,78	1,42
V Коэффициенты оборачиваемости:				
Оборачиваемость активов	0,48	0,65	1,01	0,69
Оборачиваемость об. ср-в	2,06	3,35	2,31	2,02
Итоговый рейтинг	3,12	2,23	3,24	1,74

Параметры займа

Тип займа	Классический
Серия	4 и 5
Сумма займа	3 750 млн руб. каждый
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	27.05.2011
Дата размещения	31.05.2011
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	7,95-8,25% годовых
УТР	8,11-8,42% годовых
Дюрация	2,73 года
Рейтинг	(B1/-/B+)

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011г.



Краткий кредитный профиль

Группа «Акрон» — один из ведущих производителей минеральных удобрений в России и мире. На внутреннем рынке азотных и фосфатных удобрений Акрон занимает 11,7%. Ключевыми рынками сбыта для Группы является Китай – 29% по итогам 2010 г., и Россия - 16%.

Больше половины выручки Акрона формируют сложные минеральные удобрения, доля которых в 2010 г. составила 56%. Причем почти 100% этого вида занимает NPK – смесь азота, фосфора и калия. Отметим также, что по объему производства NPK Акрон занимает 2-е место в мире после норвежской Yara. Вторыми по доле выручки являются азотные удобрения, которые в 2010 г. принесли Акрону 28% совокупных продаж. Что касается мирового спроса на минеральные удобрения, то тут 62% занимают азотные удобрения, 22% - фосфорные и 16% - калийные.

Корпоративная структура Группы Акрон включает в себя:

- Производственные предприятия, расположенные в центральной части России (Акрон и Дорогобуж), а также в Китае (Хунжи-Акрон). Непосредственно Акрон приносит до 50% консолидированной выручки Группы.
- Проекты по разработке месторождений фосфатного и калийного сырья в России. Работа в этом направлении ведется с 2006 г., а запуск собственной добычи фосфатного сырья намечен на 2012 г., калийного – на 2016 г. Также Акрон приобрел разрешение на добычу калия в Канаде.
- Сбытовую сеть и логистическую инфраструктуру.

С юридической точки зрения головной компанией Группы является непосредственно ОАО «Акрон». Контроль над ним осуществляет председатель Европейского еврейского конгресса Вячеслав Кантор через Subero Associates Inc. и подконтрольные ему Акроагросервис, Questar Holdings Limited, Refco Holdings Limited и Granadilla Holdings Limited. 14,67% акций компании находятся в свободном обращении. Добавим также, что доля Акрона в Дорогобуж составляет 58,15%.

Группа «Акрон» через Нордик Рус Холдинг (51% акций принадлежит Акрону и 49% - Norsk Hydro) владеет 7,73% долей уставного капитала Апатита – крупнейшего в России производителя апатитового концентрата; и 6,08% УК в Сильвинит – крупнейшем производителе калия в России. В конце прошлого года руководство Акрона объявило, что рассматривает возможность продажи обоих пакетов с целью улучшения финансового положения компании. Только балансовая стоимость вложений по данным годовой отчетности составила 24 млрд руб.

→ Акрон занимает лидирующие позиции на Российском и международном рынке минеральных удобрений.

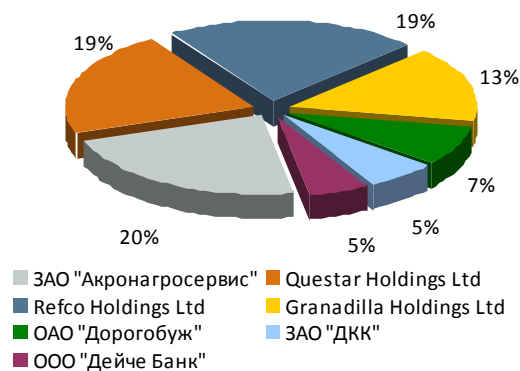
Структура продаж по основным видам продукции в 2010 г.



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

→ Акрон стремится к построению вертикально-интегрированной модели бизнеса.

Структура акционерного капитала



Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

➤ Доля Акрона в Апатите и Сильвините могут быть реализованы с целью улучшения финансового положения компании.



Не так давно стало известно, что Акрон направил акционерам Минудобрений предложение о покупке контрольного пакета акций компании. Интерес к ней проявлял и Еврохим, оценивший бизнес в 1,3 млрд долл. без учета долга. Стоит отметить, что отраслевые аналитики не видят синергетического эффекта от присоединения Минудобрений к Акрону. С другой стороны, это позволит последнему нарастить производственные мощности в полтора раза, приблизив его по масштабу бизнеса к таким компаниям, как Еврохим или объединенный Уралкалий-Сильвинит. Для справки: валюта баланса Акрона на конец 2010 г. составила 98 млрд руб., Еврохим – 149,5 млрд руб., Уралкалия – 74,8 млрд руб., Сильвинита – 112,8 млрд руб.

Финансовое положение

Выручка Акрона в 2010 г. показала устойчивые темпы восстановления (+24,5% к 2009 г.), превысив по итогам года докризисные результаты на 8%. Росту продаж способствовало как восстановление цен на удобрения (рост цен в 2010 г. превысил 30%), так и увеличение объема их потребления в мире. В дальнейшем ожидается сохранение восходящей динамики спроса и цен на различного вида удобрения. Фундаментальными факторами являются рост численности населения Земли и пропорциональное ему сокращение свободных посевных площадей. В 2011 г. ожидается увеличения объема потребления на 3,9% по сравнению с 2010 г. В результате, на основании данных компании по предельным ценам на минеральные удобрения на этот год, можно предположить, что рост выручки составит 10-15%.

Отсутствие собственной сырьевой базы ставит Акрон в зависимость перед поставщиками, ухудшая его конкурентные позиции. Это имеет особо важное значение в период роста цен на сырье. Рентабельность Акрона заметно отстает от лидеров отрасли: по итогам 2010 г. рентабельность по EBITDA составила 22%, тогда как у Еврохим – 30%, Уралкалия – 47%. Поэтому мы позитивно оцениваем стремление компании к построению вертикально-интегрированного холдинга и ожидаем улучшения рентабельности уже в следующем году.

Отметим также, что реализация проектов по освоению сырьевых месторождений может позитивно отразиться на рейтингах Акрона. На текущий момент компания имеет рейтинги от двух агентств: Moody's – B1, Fitch – B+. Последнее в конце прошлого года отметило, что зависимость от поставщиков, как и сравнительно небольшие масштабы бизнеса, являются одними из основных сдерживающих факторов для рейтингов группы.

В 2009 г. Группа продала свою долю в ОАО «Сибнефтегаз». Прибыль от продажи доли в 21% составила 3,8 млрд руб. и

➤ Рост населения Земли и сокращение посевных площадей стимулирует увеличение спроса на удобрения.

➤ Рентабельность Акрона отстает от отраслевых лидеров из-за отсутствия собственной сырьевой базы.

➤ Fitch может повысить рейтинг Акрона после запуска сырьевых предприятий.



была учтена в отчетности в прибыли до налогообложения. Без ее включения чистая прибыль Акрона за 2009 г. составила бы 3,4 млрд руб., что на 82% превышает аналогичный показатель 2010 г.

Инвестиционная программа Акрона предполагает почти двукратное увеличение объема вложений в 2011 г. (до 9 млрд руб.). С учетом и без того повышенной долговой нагрузки (Долг/ЕБИТДА – 3,56 по итогам 2010 г.) реализация такой программы выглядит агрессивно. Однако вероятная продажа долей в Сильвините и Апатите обеспечит Акрон необходимыми денежными средствами, которых хватит, в том числе, и на снижение уровня задолженности. Отметим также, что способность Группы обслуживать долг не вызывает у нас опасений, а наличие денежных средств в объеме 7,5 млрд руб., которые на 55% покрывают краткосрочный долг, улучшают ее ликвидную позицию (Чистый долг/ЕБИТДА на конец 2010 г. составил 2,8).

По сравнению с конкурентами финансовые показатели Акрона выглядят слабее. Помимо меньшего масштаба бизнеса, Группа уступает по показателям долговой нагрузки и рентабельности. Правда, последнее остается вопросом времени, когда компания завершит реализацию своих инвестиционных проектов. На текущий момент уровень кредитного риска эмитента мы оцениваем в 3,12 балла по 5-ти бальной шкале, что является средним значением. Отметим, что уровень риска Еврохима, согласно нашей рейтинговой модели, равен 2,23 балла (низкий), КуйбышевАзота – 3,24 балла (средний).

Позиционирование займа

В настоящий момент проходит сбор заявок на участие в размещение двух классических облигационных займов Акрона (B1/-/B+). Объем предложения каждого выпуска составляет 3,75 млрд руб. Ориентир купона эмитент установил в диапазоне 7,95-8,25% годовых, что соответствует доходности к 3-х годовой оферте в 8,11-8,42% годовых и дюрации 2,73 года. Срок обращения займов составит 10 лет.

На российском долговом рынке представлено не так много облигаций компаний, производящих удобрения. Из недавно размещавшихся на вторичном рынке торгуются займы Еврохима (-/BB/BB) и КуйбышевАзота (NR/NR/NR). Сам Акрон последний раз выходил на рынок в 2009 г. также с двумя займами. По обоим предусмотрена оферта в 2012 г., поэтому выпуски сейчас торгуются нечасто. Новые займы по нижней границе предлагают премию к кривой ОФЗ в размере 156 б.п., что почти на 20 б.п. больше, чем рынок оценивает займы Еврохима. Мы полагаем, что это недостаточная премия за риск из-за более слабого финансового положения Акрона и меньшего масштаба бизнеса, по сравнению с Еврохимом. С другой стороны, по отношению к облигациями КуйбышевАзота Группа предлагает дисконт в размере

→ Реализация инвестпрограммы кажется более реалистичной лишь после продажи доли в Апатите и Сильвините.

Параметры займа

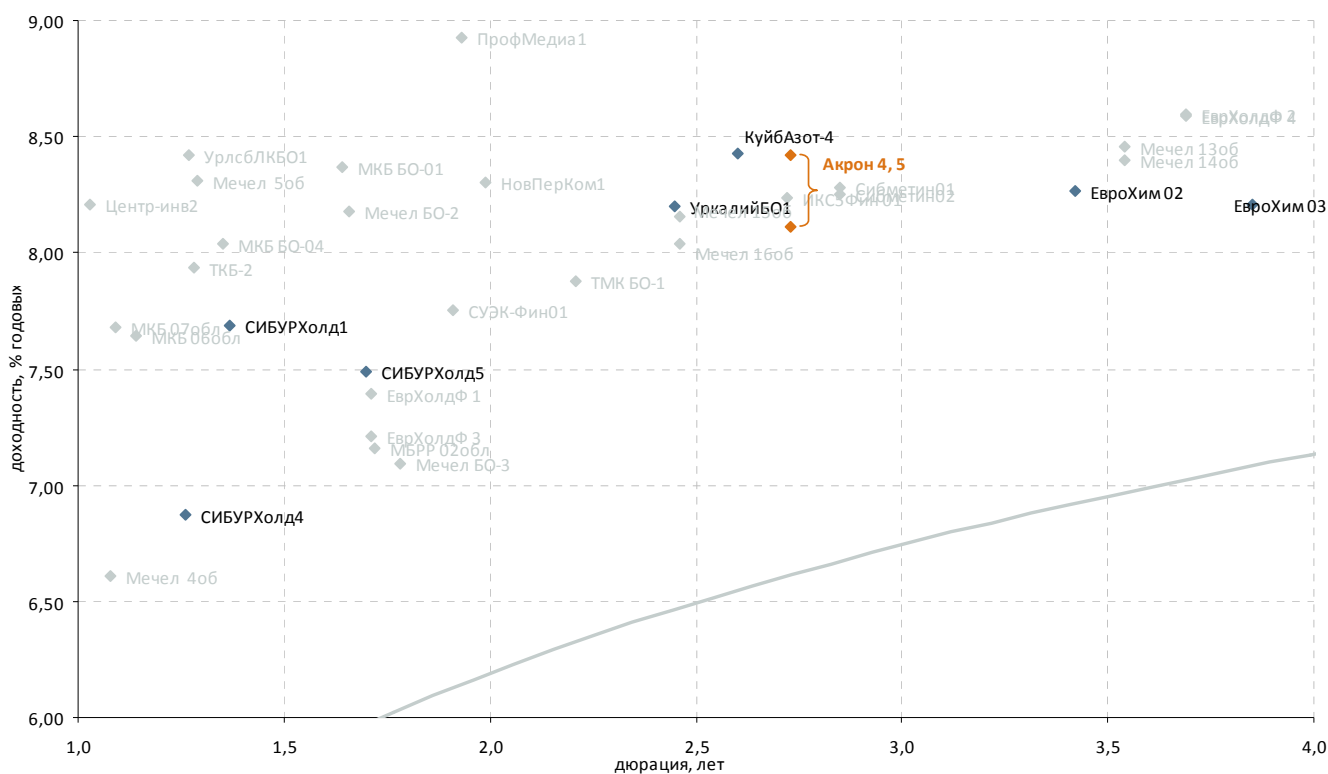
Тип займа	Классический
Серия	4 и 5
Сумма займа	3 750 млн руб. каждый
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	27.05.2011
Дата размещения	31.05.2011
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	7,95-8,25% годовых
УТР	8,11-8,42% годовых
Дюрация	2,73 года
Рейтинг	(B1/-/B+)



10 б.п., что выглядит немного завышенной оценкой. В особенности, учитывая то, что облигации КуйбышевАзота не имеют международного кредитного рейтинга и не входят в ломбардный список ЦБ РФ.

Исходя из среднего финансового положения Акрона, справедливую доходность облигаций Акрона мы оцениваем не менее 8,2% годовых, что эквивалентно купону в 8,05%. Поэтому рекомендуем участвовать в размещении при ставке купона не ниже этого уровня. При этом мы ожидаем улучшения кредитных метрик эмитента после запуска собственных добывающих предприятий, поэтому в перспективе нескольких лет облигации компании имеют неплохой потенциал роста. При этом на вторичном рынке торгуется довольно большое количество выпусков, предлагающих близкую доходность при сопоставимых рисках, в том числе и более короткой дюрацией. В частности, мы рекомендуем обратить внимание на облигации МКБ (B1/-/B+), Уралсиб-Лизинга (-/-/B+), Мечела (B1/-/-), Евраза (-/В+/-).

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн руб.	2007	Изм.	2008	Изм.	2009	Изм.	2010
Внеоборотные активы	33 762	43%	48 403	36%	66 019	14%	75 391
Основные средства	13 726	32%	18 054	13%	20 475	18%	24 091
Нематериальные активы	1 409	1416%	21 355	10%	23 473	8%	25 384
Долгосрочные финансовые вложения	17 669	-59%	7 231	185%	20 595	18%	24 398
Прочие внеоборотные активы	958	84%	1 763	-16%	1 476	3%	1 518
Оборотные активы	9 737	50%	14 628	29%	18 913	20%	22 687
Запасы	3 574	55%	5 538	6%	5 858	22%	7 165
Дебиторская задолженность	4 798	3%	4 938	-11%	4 372	36%	5 967
Денежные средства	1 335	200%	4 009	92%	7 706	-1%	7 597
Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	-	831	102%	1 683
Прочие оборотные активы	30	379%	143	1%	145	90%	276
Итого активы	43 499	45%	63 031	35%	84 932	15%	98 078
							20,8%
Акционерный капитал и резервы	28 297	-11%	25 175	68%	42 393	18%	50 122
Уставный капитал	3 125	0%	3 125	0%	3 125	0%	3 125
Собственные акции, выкупленные у акционеров	(40)	17%	(46)	0%	(46)	13%	(52)
Резервы	11 129	-65%	3 895	253%	13 759	16%	15 962
Нераспределенная прибыль	11 247	37%	15 391	41%	21 688	21%	26 200
Доля меньшинства	2 836	-1%	2 811	38%	3 868	26%	4 887
Долгосрочные обязательства	8 308	58%	13 090	89%	24 731	16%	28 754
Долгосрочные кредиты и займы	3 192	228%	10 483	89%	19 862	15%	22 757
Прочие	5 117	-49%	2 606	87%	4 869	23%	5 996
Краткосрочные обязательства	6 894	259%	24 766	-28%	17 809	8%	19 203
Краткосрочные займы и кредиты	2 584	670%	19 907	-33%	13 378	3%	13 812
Кредиторская задолженность	4 182	14%	4 755	-20%	3 817	14%	4 346
Прочее	128	-18%	105	487%	614	70%	1 045
Итого пассивы	43 499	45%	63 031	35%	84 932	15%	98 078
МСФО, млн руб.	2007		2008		2009		2010
Выручка	31 105	39%	43 132	-13%	37 542	24%	46 738
Себестоимость	(18 944)		(19 771)		(23 939)		(27 880)
Валовая прибыль	12 162	92%	23 360	-42%	13 603	39%	18 858
SG&A	(4 321)		(7 057)		(7 528)		(9 907)
Прочие операционные доходы (расходы)	(12)		75		(146)		(161)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	7 829	109%	16 378	-64%	5 929	48%	8 790
Амортизация	(1 010)		(1 336)		(1 380)		(1 496)
ЕБИТДА	8 839	100%	17 714	-59%	7 308	41%	10 285
Норма ЕБИТ, %	25,17		37,97		15,79		18,81
Норма ЕБИТДА, %	28,42		41,07		19,47		22,01
Чистые финансовые доходы	(168)		131		(157)		(289)
Внеоперационные доход	(114)		(2 939)		(784)		(317)
Продажа доли в ассоциированной компании					3 816		
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	7 546	80%	13 570	-35%	8 804	-7%	8 184
Норма ЕВТ, %	24,26		31,46		23,45		17,51
Текущий налог на прибыль	(1 878)		(3 679)		(1 548)		(1 904)
Чистая прибыль	5 668	75%	9 891	-27%	7 256	-13%	6 279
Норма чистой прибыли	18,22		22,93		19,33		13,44

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	2007	2008	2009	2010
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:					
Отношение выручки к суммарной задолженности	1,50	2,05	1,14	0,88	0,97
Отношение выручки к финансовому долгу	1,00	5,39	1,42	1,13	1,28
Финансовый долг/ЕБИТДА	2,00	0,65	1,72	4,55	3,56
ЕБИТДА/Проценты к уплате	1,00	17,34	48,97	8,29	12,10
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти	0,10	2,29	0,51	0,58	0,46
II Коэффициенты рентабельности:*					
Рентабельность активов по чистой прибыли	0,10	14%	16%	9%	6%
Рентабельность продаж	0,27	25%	38%	16%	19%
Рентабельность по чистой прибыли	0,17	19%	23%	19%	13%
III Коэффициенты структуры капитала:					
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,59	0,35	0,45	0,46
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,16	0,39	0,21	0,20
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,29	-0,70	0,06	0,15
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,78	0,77	0,78	0,77
IV Коэффициенты ликвидности:					
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,19	0,16	0,48	0,48
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,41	0,59	1,06	1,18
Покрытие обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,64	0,38	0,44	0,47
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):					
Оборачиваемость активов		0,72	0,68	0,44	0,48
Оборачиваемость оборотных средств		3,19	2,95	1,98	2,06

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2007	2008	2009	2010
I Соотношение притока ден.средств и долга					
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	1,03	2,06	2,66	2,31
Долг/ЕБИТДА	0,50	1,74	2,63	4,62	4,35
ЕБИТДА/проценты к уплате	0,20	0,92	0,89	0,97	0,94
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти	0,10	0,91	1,04	1,02	1,07
II Рентабельность бизнеса					
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	2,17	1,82	3,23	3,84
Рентабельность продаж	0,50	3,14	2,04	3,92	3,71
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	2,74	2,17	2,69	3,57
III Структура капитала					
Доля собственного капитала в балансе	0,33	2,56	3,71	3,25	3,21
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,73	2,45	1,84	1,81
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,22	5,04	3,98	1,91
IV Ликвидность					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,57	3,83	1,55	1,54
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,16	4,19	3,72	3,55
Покрытие обязательств оборотными ср-ми	0,33	3,84	4,20	4,13	4,10
V Экспертная оценка (1-5):					
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00
Статус компании	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,41	2,74	3,23	3,12
Уровень кредитного риска		низкий	средни	средни	средни

* в сравнении со среднеотраслевыми показателями



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, 2010 г., млн руб.	Акрон	% ВБ	Еврохим	% ВБ	КүАзот	% ВБ	Уралкалий	% ВБ	Сильвинит	% ВБ
Внеоборотные активы	75 391	77%	120 291	80%	12 555	56%	49 290	66%	95 712	85%
Основные средства	24 091	25%	80 440	54%	12 043	54%	48 296	65%	36 696	33%
Нематериальные активы	25 384	26%	205	0%	40	0%	508	1%	57 819	51%
Долгосрочные финансовые вложения	24 398	25%	37 863	25%	472	2%	228	0%	874	1%
Прочие внеоборотные активы	1 518	2%	1 784	1%	-	0%	258	0%	323	0%
Оборотные активы	22 687	23%	29 177	20%	9 703	44%	25 516	34%	17 105	15%
Запасы	7 165	7%	9 828	7%	4 335	19%	3 515	5%	1 941	2%
Дебиторская задолженность	5 967	6%	2 711	2%	3 338	15%	7 164	10%	3 397	3%
Денежные средства	7 597	8%	9 078	6%	1 843	8%	14 765	20%	3 961	4%
Краткосрочные финансовые вложения	1 683	2%	37	0%	187	1%	10	0%	7 752	7%
Прочие оборотные активы	276	0%	7 523	5%	-	0%	62	0%	54	0%
Итого активы	98 078	100%	149 468	100%	22 258	100%	74 806	100%	112 817	100%
Акционерный капитал и резервы	50 122	51%	94 505	63%	9 893	44%	56 797	76%	58 063	51%
Уставный капитал	3 125	3%	6 800	5%	642	3%	648	1%	201	0%
Добавочный капитал	-	0%	-	0%	-	0%	(849)	-1%	1	0%
Собственные акции, выкупленные у акционеров	(52)	0%	(8)	0%	(1 089)	-5%	(12)	0%	(475)	0%
Резервы	15 962	16%	-	0%	(56)	0%	150	0%	0	0%
Нераспределенная прибыль	26 200	27%	87 388	58%	10 236	46%	56 837	76%	58 336	52%
Доля меньшинства	4 887	5%	324	0%	160	1%	23	0%	-	0%
Долгосрочные обязательства	28 754	29%	32 941	22%	4 817	22%	10 145	14%	36 537	32%
Долгосрочные кредиты и займы	22 757	23%	30 237	20%	3 713	17%	9 216	12%	31 272	28%
Прочие	5 996	6%	2 704	2%	1 104	5%	929	1%	5 265	5%
Краткосрочные обязательства	19 203	20%	22 022	15%	7 548	34%	7 864	11%	18 217	16%
Краткосрочные займы и кредиты	13 812	14%	12 590	8%	5 459	25%	2 589	3%	14 274	13%
Кредиторская задолженность	4 346	4%	8 044	5%	1 572	7%	3 489	5%	1 818	2%
Прочее	1 045	1%	1 388	1%	517	2%	1 786	2%	2 125	2%
Итого пассивы	98 078	100%	149 468	100%	22 258	100%	74 806	100%	112 817	100%
МСФО, 2010 г., млн руб.	Акрон		Еврохим		КүАзот		Уралкалий		Сильвинит	
Выручка	46 738		97 788		22 454		51 592		39 025	
Себестоимость	(27 880)		(50 206)		(16 101)		(11 830)		(11 070)	
Валовая прибыль	18 858		47 582		6 353		39 762		27 955	
SG&A	(9 907)		(21 539)		(4 003)		(18 395)		(8 330)	
Прочие операционные доходы (расходы)	(161)		(17)		(22)		(917)		(555)	
Операционная прибыль (ЕВИТ)	8 790		26 026		2 328		20 450		19 070	
Амортизация	(1 496)		(3 466)		(1 300)		(3 849)		(3 246)	
ЕВИТДА	10 285		29 492		3 628		24 299		22 316	
Норма ЕВИТ, %	18,81		26,61		10,37		39,64		48,87	
Норма ЕВИТДА, %	22,01		30,16		16,16		47,10		57,18	
Чистые финансовые доходы	(289)		(1 886)		(466)		(430)		100	
Внеоперационные доход	(317)		871		101		(271)		(5 167)	
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	8 184		25 011		1 963		19 749		14 003	
Норма ЕВТ, %	17,51		25,58		8,74		38,28		35,88	
Текущий налог на прибыль	(1 904)		(4 959)		(599)		(3 095)		(2 471)	
Чистая прибыль	6 279		20 052		1 364		16 654		11 532	
Норма чистой прибыли	13,44		20,51		6,07		32,28		29,55	

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	Акрон	Еврохим	КуАзот	Уралкалий	Сильвинит
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:						
Отношение выручки к суммарной задолженности	1,50	0,97	1,78	1,82	2,86	0,71
Отношение выручки к финансовому долгу	1,00	1,28	2,28	2,45	4,37	0,86
Финансовый долг/ЕВITDA	2,00	3,56	1,45	2,53	0,49	2,04
ЕВITDA/Проценты к уплате	1,00	14,82	14,27	5,72	40,63	125,37
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти	0,10	0,45	1,59	0,25	6,43	0,81
II Коэффициенты рентабельности:*						
Рентабельность активов по чистой прибыли	0,10	6%	13%	6%	22%	10%
Рентабельность продаж	0,27	19%	27%	10%	40%	49%
Рентабельность по чистой прибыли	0,17	13%	21%	6%	32%	30%
III Коэффициенты структуры капитала:						
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,46	0,63	0,44	0,76	0,51
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,20	0,15	0,34	0,11	0,16
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,15	0,25	0,22	0,69	-0,07
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,77	0,80	0,56	0,66	0,85
IV Коэффициенты ликвидности:						
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,48	0,41	0,27	1,88	0,64
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,18	1,32	1,29	3,24	0,93
Покрытие обязательств оборотными ср-ми	1,00	0,47	0,53	0,78	1,42	0,31
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):						
Оборачиваемость активов		0,48	0,65	1,01	0,69	0,35
Оборачиваемость оборотных средств		2,06	3,35	2,31	2,02	2,28

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Акрон	Еврохим	КуАзот	Уралкалий	Сильвинит
I Соотношение притока ден.средств и долга						
	30%	2,93	1,72	2,43	1,32	2,48
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	2,31	1,38	1,33	1,08	3,38
Долг/ЕВITDA	0,50	4,35	2,32	3,66	1,67	3,06
ЕВITDA/проценты к уплате	0,20	0,93	0,93	1,02	0,90	0,88
Отношение чистой прибыли к кратк. зад-ти	0,10	1,07	0,92	1,31	0,89	0,97
II Рентабельность бизнеса						
	25%	3,70	2,69	4,15	1,73	1,91
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	3,85	2,21	3,90	1,41	2,96
Рентабельность продаж	0,50	3,71	2,99	4,19	1,95	1,60
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	3,57	2,53	4,23	1,59	1,71
III Структура капитала						
	15%	2,30	1,79	2,31	1,51	3,12
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,21	2,35	3,33	1,92	2,92
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,81	1,71	2,23	1,64	1,74
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,91	1,33	1,40	0,99	4,74
IV Ликвидность						
	10%	3,06	3,03	3,24	1,49	3,15
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,33	1,54	1,76	2,80	0,98	1,30
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,55	3,31	3,38	1,43	3,88
Покрытие обязательств оборотными ср-ми	0,33	4,10	4,02	3,55	2,06	4,27
V Экспертная оценка (1-5):						
	20%	3,33	2,33	4,00	2,67	2,67
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	2,00	4,00	2,00	2,00
Статус компании	0,33	3,00	3,00	4,00	3,00	3,00
Размер компании	0,33	3,00	2,00	4,00	3,00	3,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,12	2,23	3,24	1,74	2,54
Уровень кредитного риска		средни	низкий	средни	низкий	средний

* в сравнении со среднеотраслевыми показателями



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Алена Шеметова
начальник отдела по работе с облигациями
AShemetova@veles-capital.ru

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua