

Рублевые корпоративные облигации

17 июля 2009 г.

Аналитический обзор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Юнимилк: обзор результатов за 1кв2009 года

Юнимилк представил проформа отчетность по МСФО за 1кв2009 года

Вчера на своем сайте Компания Юнимилк раскрыла основные финансовые показатели на основе проформа отчетности по МСФО за 1кв2009 года. Обратившись в компанию за дополнительной информацией, нам удалось сделать некоторые выводы касательно изменений кредитного профиля Юнимилка в 2009 году. В целом мы считаем, что кредитный профиль компании улучшился - хотя рост рентабельности и был достигнут во многом благодаря сложившейся на рынке ценовой конъюнктуре, долговая нагрузка заметно снижается в т.ч. за счет абсолютного сокращения заемных средств, а запас денежной наличности достаточен для успешного прохождения оферты в сентябре этого года.

Финансовые результаты Компании Юнимилк по МСФО (млн руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА adj.	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА,	ЕБИТДА / Проценты,
2007	31828	1857	5.8%	9 038	4.9x	1.6x
2008	40113	2247	5.6%	20 288	8.6x	1.2x
1кв2009	10358	1 308	12.6%	14 700	2.7x	1.8x

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Компания показала заметный рост выручки и рентабельности..

Рост выручки компании составил 8.6% к 1кв2008 года, что во многом было обусловлено стоимостными факторами, поскольку рост продаж в натуральном выражении составил только 1.5%. Весьма позитивным моментом в опубликованных результатах также является заметный рост рентабельности Юнимилка по ЕБИТДА до уровня 12.6% с 3% за 1кв.2008 года (по расчетам компании). Мы не склонны недооценивать успехи Юнимилка по укреплению своих позиций на высококонкурентном рынке – рыночная доля компании осталась стабильна и даже показала незначительный рост, а ЕБИТДА рентабельность приблизилась к показателю ее ближайшего конкурента – Вимм-Билль-Данн (14.1% за 1кв2008 года).

что во много обусловлено благоприятной конъюнктурой цен на рынке молока

Компания объясняет рост рентабельности успешно проведенной оптимизацией портфеля брендов – прежде всего продвижением торговой марки «Простоквашино», продажи которой составляют теперь 40% от выручки. Мы, однако, считаем, что существенным драйвером такого роста также послужило снижение цен на сырое молоко (15-20% к 1кв2008 года), в то время как розничные цены на продукцию компании в 1кв2009 года оставались неизменными. Во втором квартале Юнимилк может также показать высокий уровень рентабельности поскольку закупочные цены на сырое молоко продолжали снижаться, а розничные цены по брендам-флагманам продаж сокращались гораздо меньшими темпами (-10%).

Существенное сокращение долговой нагрузки – позитивный момент

Позитивным моментом является тот факт, что в июле 2009 года компания осуществила конвертацию субординированных займов от акционеров в уставный капитал, и они могут быть исключены из расчета долговой нагрузки. Согласно информации предоставленной компанией, объем долга (без учета субординированных займов) составил около 14.7 млрд. рублей на конец марта 2009 года, что говорит о заметном снижении показателя Долг/ЕБИТДА до уровня 2.7x. На краткосрочные обязательства приходилось порядка 60% долга и, учитывая, что на сегодняшний день совокупный объем долга компании практически не изменился - все подходящие по срокам погашения кредиты были успешно рефинансированы.

Мы не видим причин для неисполнения компанией обязательств по оферте

На сегодняшний день, по словам представителей компании, Юнимилк обладает достаточным запасом наличности (в объеме 2.6 млрд. рублей) для прохождения сентябрьской оферты по рублевым облигациям. Учитывая этот факт, а также заметное улучшение кредитных характеристик компании, мы полагаем, что на сегодняшний день у держателей рублевого облигационного выпуска компании Юнимилк Финанс-1 не должно быть особых опасений касательно способности компании исполнить свои обязательства. Также мы считаем, что интерес для инвесторов может представлять покупка облигаций Юнимилка по текущим ценам (доходность к оферте порядка 20%).

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.