

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина Кирилл Сычев
 n.tolstosheina@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Черкизово (Moody's: B2/Stable): сильные финансовые результаты за 9М14, бумаги компании низколиквидны

Вчера Группа «Черкизово» опубликовала пресс-релиз, в котором раскрыла отдельные финансовые результаты за 9М14. Объявленные результаты мы оцениваем как сильные: за 9М14 выручка выросла на 14.9% г/г до 1 374 млн долл., EBITDA – в 2.7 раза до 323 млн долл. Кроме того, в отчетном периоде Группа «Черкизово» погасила часть долга, что, вместе с ростом EBITDA, способствовало уменьшению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA до 1.6x на 30 сентября 2014 г. против 4.2x на 31 декабря 2013 г.

За 9М14 долларовая выручка компании увеличилась на 14.9% г/г до 1374 млн долл., чему способствовало улучшение результатов двух сегментов бизнеса компании: птицеводства и свиноводства. В частности, за 9М14 выручка в сегменте птицеводства увеличилась на 22.9% г/г до 765 млн долл. на фоне роста объема продаж продукции сегмента на 23.6% г/г до 310.7 тыс. тонн, чему, в свою очередь, способствовала консолидация в марте 2014 г. производителя птицы «ЛИСКО-Бройлер». В отчетном периоде выручка в сегменте свиноводства выросла на 43.6% г/г до 331 млн долл., в основном, за счет повышения средней цены реализации продукции в долларах на 35.5% г/г до 2.71 долл./кг, а также увеличения объема продаж в натуральном выражении на 6.7% г/г до 119.2 тыс. тонн. Наиболее слабые результаты на фоне остальных ключевых сегментов бизнеса Черкизово показало мясоперерабатывающее направление, выручка которого выросла на 3.3% г/г до 431 млн долл. в результате увеличения объема реализации на 2.7% г/г до 102.1 тыс. тонн.

За 9М14 EBITDA Черкизово увеличилась в 2.7 раза до 323 млн долл., EBITDA margin – на 13.8% г/г до 23.5%. Рост показателей был обеспечен увеличением EBITDA в сегментах свиноводства и птицеводства в 5.7 раза до 162 млн долл. и в 3.1 раза до 173 млн долл. соответственно. За 9М14 чистый операционный денежный поток Черкизово составил 111% от чистой прибыли (около 253 млн долл.), что было достаточно для финансирования расходов на CAPEX в размере 124 млн долл. Свободный денежный поток на сумму 129 млн долл. компания, по нашим оценкам, направила в основном на погашение долга: за 9М14 совокупный долг Черкизово сократился на 14.8% до 719 млн долл., чистый долг – на 21.2% до 615 млн долл. В результате существенного роста EBITDA и погашения части долга компания заметно улучшила показатели долговой нагрузки: по состоянию на 30 сентября 2014 г. отношение net debt/EBITDA составило 1.6x против 4.2x на 31 декабря 2013 г. В структуре кредитного портфеля Группы Черкизово существенную часть (45.6%) составляют краткосрочные кредиты и займы. Несмотря на недостаток денежных средств на счетах компании для единовременного погашения краткосрочного долга, мы оцениваем риски рефинансирования долга Черкизово как невысокие, учитывая преобладание госбанков в структуре кредиторов, устойчивые связи с банками-кредиторами и лидирующие позиции Черкизово в сегментах производства и переработки мяса.

На рублевом рынке обращается единственный выпуск компании Черкизово БО-04 с дюрацией 1.33 года. В облигациях компании практически нет сделок. Доходность по последним бидам (96% от номинала) составляет 13.4% годовых, что соответствует спреду 325 бп к ОФЗ.

Ключевые финансовые показатели Черкизово за 9М14

млн долл.	9М14	9М13	%
Выручка	1 374	1 195	14.9%
в том числе Птицеводство	765	623	22.9%
Свиноводство	331	230	43.6%
Мясопереработка	431	417	3.3%
Пр.сегменты и межсегментные расч	(153)	(75)	
EBITDA	323	116	x2.7
в том числе Птицеводство	173	56	x3.1
Свиноводство	162	28	x5.7
Мясопереработка	14	48	-70.2%
Пр.сегменты и межсегментные расч	(27)	(17)	
Операционная прибыль	255	48	x5.3
Чистая прибыль/(убыток)	228	23	x9.9
Рентабельность по EBITDA	23.5%	9.7%	13.8 пп
Операционная рентабельность	18.5%	4.1%	14.5 пп
Чистая рентабельность	16.6%	1.9%	14.7 пп
Чистый операционный денежный поток	253	85	x3.0
CAPEX	124	115	7.6%
Свободный денежный поток	129	-30	

млн долл.	9М14	2013	%
Ден. ср-ва и эквиваленты	87	64	35.1%
Долг	719	845	-14.8%
доля краткосрочного долга	45.6%	38.0%	7.6 пп
Чистый долг	615	780	-21.2%
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.9x	-
Долг/EBITDA LTM	1.9x	4.6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.6x	4.2x	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Чепрагин Дмитрий Кирилл Сычев
d.chepragin@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

Юникредит, БО-11 (ВВВ-/-ВВВ-): выпуск оценен справедливо ближе к нижней границе заявленного ориентира

Сегодня Юникредит прервал затишье на первичном рынке открытием книги заявок на новый выпуск биржевых облигаций серии БО-11 объемом 5 млрд руб. Срок обращения займа Юникредит банка составляет 5 лет, при этом условиями всех выпусков предусмотрена годовая оферта. Техническое размещение выпусков на ММВБ планируется на 26 ноября. Заявленный ориентир ставки купона Юникредит Банк, БО-21 составляет 11.8-12.10% годовых, что транслируется в доходность к оферте в диапазоне 12.15-12.47% годовых.

На данный момент ситуация на рынке облигаций не выглядит благоприятной для размещений, даже для заемщиков такого калибра, что обусловлено в первую очередь сохраняющейся на рынке коррекции после октябрьских действий ЦБ, а также внешним новостным фоном, который в итоге негативно сказывается на конъюнктуре рынка. Несмотря на то, что Юникредит довольно широко представлен на рынке облигаций, в бумагах эмитента довольно сложно проследить справедливые изменения цен и доходностей, что объясняется их низкой ликвидностью. Все же в качестве ориентира из собственных выпусков, на наш взгляд, можно рассмотреть последнее размещение эмитента, выпуска серии 22, которое состоялось в середине августа. Размещение прошло успешно, выпуск был продан в полном объеме на сумму 10 млрд руб., при этом по нижней границе доходности на уровне 10.57% (порядка 190-200 бп к ОФЗ) на дюрациях 1 год. Доходность маркетируемого выпуска трансформируется в спред к кривой ОФЗ в диапазоне 210-240 бп, что по нижней границе, на наш взгляд, является справедливым прайсингом. В связи с этим, мы ожидаем, что минимальной премии к собственной кривой будет достаточно, и выпуск имеет все шансы на размещение с доходностью в нижней половине установленного диапазона.

Юникредит, БО-11

Основные параметры выпусков

Эмитент	ЗАО "Юникредит"
Ломбардный список ЦБ	да
Серия БО-11	5 000
Срок погашения	5 лет
Оферта	Через 1 год @ 100%
Купонный период	182 день
Ориентир по купону	11.80-12.10% годовых
Ориентир по УТР	12.15-12.47% годовых
Дюрация	1 год
Размещение на ФБ ММВБ	26 ноября 2014 г.
Организаторы	Юникредит Банк

Источник: Данные Организатора

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

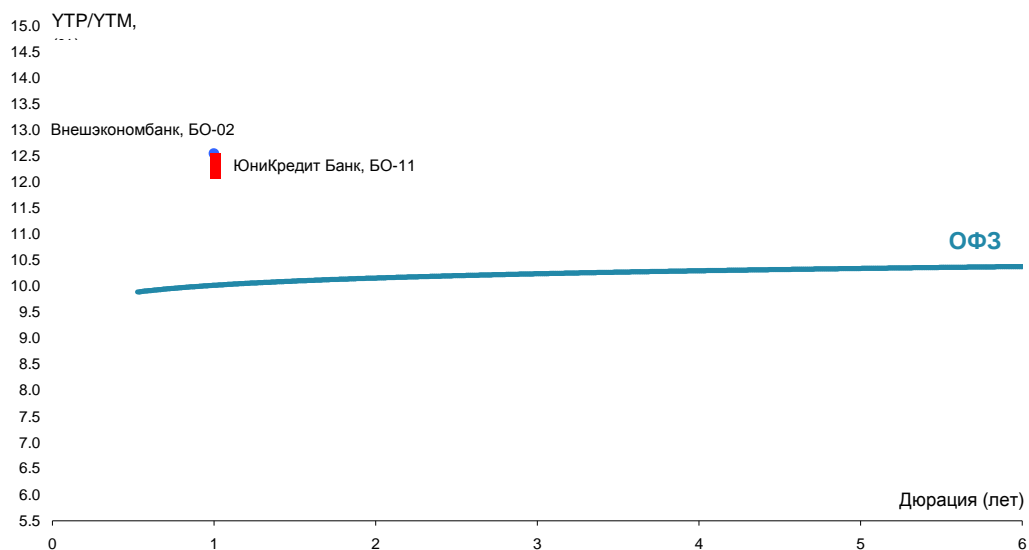
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	12.15-12.47	20.11.2014	26.11.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	12.55	19.11.2014	27.11.2014	нет / 1 г	1 г / 3 г

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ТрансФин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	NR	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-34	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.25	13.10.2014	нет / 3.39 г
Россельхозбанк, БО-14	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	13.10.2014	нет / 6.27 г
Россельхозбанк, БО-13	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.41	10.10.2014	нет / 6.27 г
Русфинанс Банк, 14	BBB- / Ba1 / BBB	да	4 000	1.5 / 100%	11.51-11.73	11.73	08.10.2014	нет / 1.42 г
Татфондбанк, БО-11 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	н/д / 100%	12.66	12.66	07.10.2014	нет / 0.91 г
Промсвязьбанк, БО-06	BB- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.04-12.68	12.36	02.10.2014	нет / 1 г
Росбанк, А7	- / Baa3 / BBB	да	3 000	2.4 / 100%	11.04-11.57	11.09	30.09.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, БО-01	B+ / - / -	да	3 000	н/д / 100%	13.37-13.92	13.65	29.09.2014	нет / 0.72 г
Российский Капитал, БО-01 (вторич.)	- / - / B+	да	2 385	н/д / 100%	н/д	12.34	29.09.2014	0.93 г / 2 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента

Зам.начальника Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Наталья Толстошеина
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов

ibcm@zenit.ru
d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.