

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

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

Черкизово (Moody's: B2/Stable): существенное улучшение финансовых метрик компании по итогам прошлого года, бумаги компании низколиквидны

Вчера Группа «Черкизово» опубликовала финансовые результаты за 2014 год, которые мы оцениваем как сильные. В 2014 году долларовая выручка выросла на 8.5% г/г до 1 796 млн долл., EBITDA – в 2.4 раза до 439 млн долл., EBITDA margin – до 24.4% с 10.9% за 2013 год. Девальвация рубля и рост денежных потоков способствовали заметному сокращению долларового эквивалента кредитного портфеля и уменьшению долговой нагрузки с высокого до комфортного уровня: по состоянию на 31 декабря 2014 г. отношение net debt/EBITDA составило 1.1x против 4.3x на 31 декабря 2013 г.

В 2014 году долларовая выручка Черкизово выросла на 8.5% г/г до 1 796 млн долл., выручка в рублях – на 30% г/г до 68.7 млрд руб. Наиболее заметный вклад в рост выручки оказал сегмент птицеводства, долларовая выручка которого в 2014 году выросла на 15.7% г/г до 958 млн долл. Сильные результаты сегмента были во многом обеспечены увеличением объема продаж продукции на 22% г/г до 416.6 тыс. тонн на фоне приобретения в 1K14 производителя птицы «Лиско-Бройлер», а также увеличением средней цены реализации в рублях на 18% г/г до 90.7 руб./кг (в долларах средняя цена уменьшилась незначительно, на 2% г/г). Кроме того, росту консолидированной выручки способствовало увеличение долларовой выручки по сегменту свиноводство на 5.6% г/г до 255 млн долл. за счет увеличения средней цены реализации в долларах на 22% г/г до 2.51 долл./кг (в рублях цены выросли на 47% г/г) в связи с введенным в 1K14 запретом на импорт мяса из ЕС, а также в результате увеличения объема продаж на 8% г/г до 170.2 тыс. тонн. Долларовая выручка от реализации продукции сегмента мясопереработка в 2014 году практически не изменилась, поскольку девальвация рубля полностью нивелировала эффект от увеличения объема продаж продукции сегмента на 7% г/г и рублевых цен реализации на 12%.

В прошлом году EBITDA Черкизово выросла в 2.4 раза до 439 млн долл., EBITDA margin – на 13.5 пп до 24.4%. Рост показателей был обеспечен увеличением EBITDA в сегментах свиноводства в 3.7 раза до 216 млн долл. и птицеводства в 2.9 раза до 232 млн долл. на фоне благоприятной рыночной конъюнктуры для отечественных производителей мяса и птицы. В 2014 году чистый операционный денежный поток Черкизово вырос на 68.2% г/г до 300 млн долл. и был достаточным для финансирования расходов на CAPEX (175 млн долл.) и сделок M&A (81.7 млн долл.). Девальвация рубля, пик которой пришелся на 4K14, привела к существенному сокращению долларового эквивалента долга Черкизово, 100% которого номинировано в рублях. В результате, в 4K14 совокупный долг компании в долларах сократился на 31.2% до 495 млн долл. (с начала 2014 г. его снижение составило 41.4%). Снижение долларового эквивалента долга вместе с существенным ростом EBITDA позволили улучшить показатели покрытия долга: по состоянию на 31 декабря 2014 г. отношение debt/EBITDA составило 1.1x против 4.7x на 31 декабря 2013 г. Около 90% кредитного портфеля Черкизово на 31 декабря 2014 г. сформировано за счет субсидируемых кредитов, в результате в 2014 году стоимость обслуживания долга составила 3.5%. Несмотря на небольшую ликвидную позицию – на счетах Черкизово на 31 декабря 2014 г. находилось 17.9 млн долл., а также существенную долю краткосрочных кредитов, риски рефинансирования долга Черкизово мы оцениваем как несущественные, учитывая преобладание госбанков в структуре кредиторов, устойчивые связи с банками-кредиторами, крепкие позиции Черкизово на российском рынке мяса, а также заметное улучшение финансовых метрик компании за 2014 год.

На рублевом рынке обращается единственный выпуск компании Черкизово БО-04, дюрация которого составляет около 1 г. Облигации Черкизово являются низколиквидными, доходность по последним котировкам bid/offer (91/99.25) составляет 19.9%/10.7% годовых.

Ключевые финансовые показатели Черкизово за 2014 и 2013 гг.

млн долл.	2014	2013	%г
Выручка	1 796	1 655	8.5%
в том числе Птицеводство	958	828	15.7%
Свиноводство	255	242	5.6%
Мясопереработка	570	571	-0.3%
Пр.сегменты и межсегментные расч.	12	14	-11.9%
EBITDA	439	181	x2.4
в том числе Птицеводство	232	81	x2.9
Свиноводство	216	59	x3.7
Мясопереработка	19	61	-69.7%
Пр.сегменты и межсегментные расч.	(28)	(21)	
Операционная прибыль	348	89	x3.9
Чистая прибыль/(убыток)	346	64	x5.4
Рентабельность по EBITDA	24.4%	10.9%	13.5 пп
Операционная рентабельность	19.4%	5.4%	14 пп
Чистая рентабельность	19.3%	3.9%	15.4 пп
Операц. денеж. поток до изм. в ОК	408	168	x2.4
Чистый операц. денеж. поток	300	178	68.2%
CAPEX	175	165	5.8%
Свободный денежный поток	125	13	9.6x
млн долл.	2014	2013	%г
Активы	1 431	2 047	-30.1%
в т.ч. ден. ср-ва и эквиваленты	18	64	-72.2%
Долг	495	845	-41.4%
доля краткосрочного долга	48.7%	38.0%	10.7 пп
Чистый долг	477	781	-38.9%
Капитал	781	978	-20.1%
CAPEX+M&A	257	171	50.5%
CAPEX/EBITDA	0.4x	0.9x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.6x	0.9x	-
Долг/EBITDA LTM	1.1x	4.7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1.1x	4.3x	-
EBITDA/Процентные расходы	5.5x	1.9x	-

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

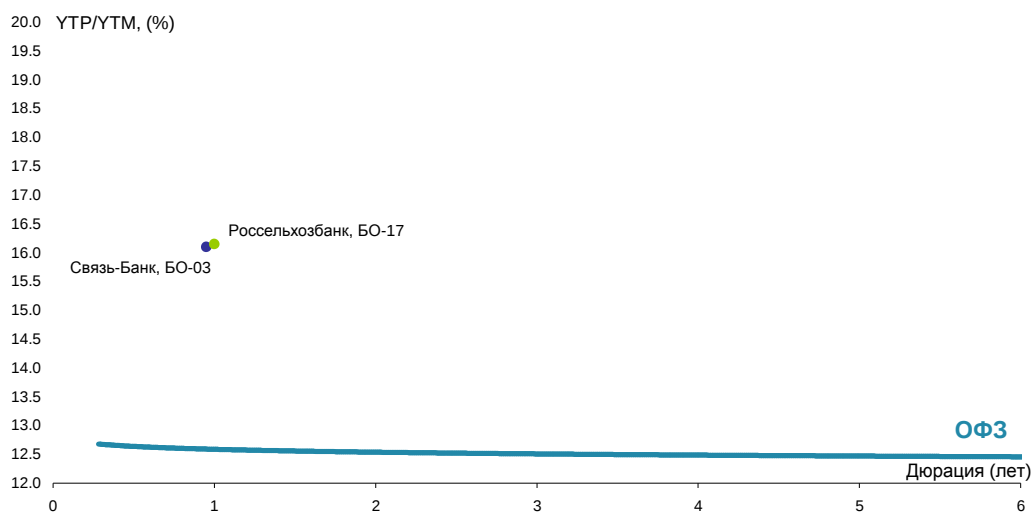
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Связьбанк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	16.10	20.02.2015	26.02.2015	нет / 1 г	1 г / 3 г
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	16.15	20.02.2015	26.02.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет

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
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.38 г
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / 1 г
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-07	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	22.01.2015	нет / 0.5 г
Бинбанк, БО-05	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	14.49	10.12.2014	нет / 1 г
Бинбанк, БО-04 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.12	10.12.2014	нет / 0.18 г
Бинбанк, БО-02 (допвыпуск)	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.56	10.12.2014	нет / 0.76 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	13.37	04.12.2014	да / 1 г
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.00	12.00	04.12.2014	нет / 0.25 г
Банк МИБ, 03	- / A3 / -	да	4 000	1.2 / 100%	12.63	12.63	02.12.2014	нет / 1 г
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.69	02.12.2014	нет / 1.41 г
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
ЮниКредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 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 Пospelов
 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

Акции
 Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

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

Владимир Евстифеев
 Кирилл Сычев
 Наталия 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

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
 Фарида Ахметова
 Марина Никишова
 Вера Панова
 Алексей Басов

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.