

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Черкизово (Moody's: B1/Stable): умеренно позитивные операционные результаты за 3К15 и 9М15

Вчера Группа «Черкизово» опубликовала операционные результаты за 3К15 и 9М15, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 3К15 компания заметно увеличила реализацию продукции сегментов мясопереработка (на 21.8% кв/кв до 53.5 тыс. тонн) и свиноводство (на 16.6% кв/кв до 44.6 тыс. тонн). В 3К15 продажи в сегменте птицеводство практически не изменились кв/кв, составив 116.1 тыс. тонн. Средние цены реализации продукции основных направлений бизнеса Группы Черкизово в 3К15 в целом оставались стабильными по сравнению с предыдущим кварталом.

По итогам 9М15 наиболее сильные результаты показало мясоперерабатывающее направление бизнеса Группы «Черкизово». В частности, за 9М15 реализация продукции сегмента выросла на 32.5% г/г до 135.2 тыс. тонн на фоне увеличения продаж мяса на кости и полуфабрикатов, при этом средние цены реализации повысились на 5.2% г/г до 173.1 руб./кг. За аналогичный период реализация продукции сегмента птицеводство увеличилась на 9.9% г/г до 341.4 тыс. тонн, средние цены – на 8.8% г/г до 94.9 руб./кг. За 9М15 продажи продукции сегмента свиноводства остались практически без изменений г/г, в то время как средние цены выросли на 9.3% г/г.

Учитывая опубликованные операционные результаты компании за 9М15, а также динамику средних цен на основные виды продукции компании за 9М15 г/г, мы ожидаем небольшого уменьшения темпов роста рублевой выручки Группы Черкизово за 9М15 до 16-18% г/г по сравнению с динамикой за 1П15 (+18.7% г/г).

Два выпуска Черкизово, представленные на рублевом рынке облигаций, характеризуются довольно низкой ликвидностью. По последним сделкам короткий выпуск Черкизово, БО-04 (УТР 12.41%/D 0.42 г.) предусматривал премию к кривой ОФЗ в размере 230 бп, что все-таки может быть воспринято инвесторами в качестве краткосрочной идеи стратегии hold to maturity. В тоже время, Черкизово, БО-001Р-01 (УТР 12.89%/D 3.81 г.), предлагающий за удлинение дюрации порядка 285 бп. премии к ОФЗ, смотрится, на наш взгляд, безыдейно.

Динамика операционных показателей Группы «Черкизово» за 9М15

	9М15	9М14	%%
Птицеводство			
Объем продаж, тыс. тонн	341,4	310,7	9,9%
Ср. цена реализации, руб./кг*	94,9	87,2	8,8%

	9М15	9М14	%%
Свиноводство			
Объем продаж, тыс. тонн	119,0	119,2	-0,1%
Ср. цена реализации, руб./кг*	104,9	96,0	9,3%

	9М15	9М14	%%
Мясопереработка			
Объем продаж, тыс. тонн	135,2	102,1	32,5%
Ср. цена реализации, руб./кг*	173,1	164,5	5,2%

* - цены без учета НДС

	3К15	2К15	%%
Птицеводство			
Объем продаж, тыс. тонн	116,1	117,1	-0,8%
Ср. цена реализации, руб./кг*	94,1	94,4	-0,3%

	3К15	2К15	%%
Свиноводство			
Объем продаж, тыс. тонн	44,6	38,3	16,6%
Ср. цена реализации, руб./кг*	107,4	108,2	-0,7%

	3К15	2К15	%%
Мясопереработка			
Объем продаж, тыс. тонн	53,5	43,9	21,8%
Ср. цена реализации, руб./кг*	173,3	176,5	-1,8%

* - цены без учета НДС

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Новатэк (BB+/Ba1/BBB-): сильные финансовые результаты за 9M15

Вчера Новатэк опубликовал операционные и финансовые результаты по итогам 9M15, которые мы оцениваем как сильные. За 9M15 выручка выросла на 31.2% г/г до 343.4 млрд руб., EBITDA – на 29.4% г/г до 157.9 млрд руб., рентабельность по EBITDA сохранилась на уровне прошлого года, составив 46% (-0.6 пп г/г). По состоянию на 30.09.2015 долговая нагрузка не изменилась по сравнению с началом года и составила 1.3x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Рост выручки и EBITDA за 9M15 стал следствием увеличения объема реализации жидких углеводородов на 87% г/г до 9.2 млн тонн, а также цен реализации газа. В свою очередь, основным драйвером роста отгрузок жидких углеводородов за 9M15 стало увеличение объема продаж стабильного газового конденсата в 12.6 раза г/г до 1.8 млн тонн и продуктов его переработки на 63.7% г/г до 5.0 млн тонн в связи с увеличением его добычи на месторождениях ООО «СеверЭнергия» и началом добычи на Термокарстовом месторождении ЗАО «Тернефтегаз» (СП Новатэка). В то же время, продажи газа на 9M15 снизились на 7.2% г/г до 44.7 млрд куб. м на фоне более теплой погоды по сравнению с прошлым годом.

Свободный денежный поток Новатэка за 9M15 увеличился в 2.2 раза до 44.5 млрд руб. на фоне роста операционного денежного потока до изменений в оборотном капитале, снижения налоговых отчислений и сокращения расходов на капвложения на 18.8% г/г до 37 млрд руб. Свободного денежного потока Новатэка было недостаточно для выплаты дивидендов на 15.7 млрд руб. и предоставления займов совместным предприятиям на 38.8 млрд руб. Кроме того, девальвация рубля в 3К15 привела к переоценке долларовых финансовых обязательств Новатэка, составляющих более 50% кредитного портфеля на 30.09.2015. В результате, на конец отчетного периода чистый долг компании в рублевом эквиваленте вырос на 26.4% по сравнению с началом года до 258.2 млрд руб. Тем не менее, увеличение показателя EBITDA позволило Новатэку сохранить комфортный уровень долговой нагрузки: по состоянию на 30.09.2015 отношение net debt/EBITDA LTM составило 1.3x, не изменившись к уровню начала года.

В настоящее время рейтинги Новатэка от трех агентств соответствуют суверенному уровню, поэтому, несмотря на сильные финансовые результаты, перспективы изменения рейтингов Новатэка будут определяться динамикой рейтингов России.

За последние два месяца сужение спреда евробондов Новатэк проходило в рамках общерыночной тенденции, при этом бумаги на текущий момент не предлагают особых идей. Так спред к UST короткого выпуска NVTKRM'16 составляет 150 бп. или соответствует дисконту к GAZPRU'16 в размере 35 бп. Дальний выпуск NVTKRM'22 торгуется с премией к государственным американским бумагам в размере 420 бп, что также предполагает дисконт около 20-30 бп. к схожим по дюрации SIBNEF'22 и ROSNRM'22.

Ключевые финансовые показатели Новатэка по МСФО за 9M15

млрд руб.	9M15	9M14	%%
Выручка	343,4	261,8	31,2%
ЕБИТДА	157,9	122,1	29,4%
Операционная прибыль	105,6	100,8	4,7%
Чистая прибыль	59,6	64,5	-7,6%
Рентабельность по EBITDA	46,0%	46,6%	-0,6 пп
Операционная рентабельность	30,8%	38,5%	-7,8 пп
Чистая рентабельность	17,4%	24,6%	-7,3 пп

Операц. ден. поток до изм. ОК	110,1	103,8	6,1%
Чистый операцион. ден. поток*	81,4	66,1	23,2%
CAPEX	37,0	45,6	-18,8%
Свободный денежный поток	44,5	20,6	x2,2

млрд руб.	9M15	2014	%%
Активы	802,4	699,1	14,8%
в т.ч. денежные средства	35,2	41,3	-14,8%
Долг	293,4	245,7	19,4%
доля краткосрочного долга	33,6%	16,7%	16,9 пп
Чистый долг	258,2	204,4	26,4%
Капитал	412,7	387,1	6,6%
CAPEX/ЕБИТДА	0,2x	0,4x	-
Долг/ЕБИТДА LTM	1,5x	1,5x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1,3x	1,3x	-
Долг/Капитал	0,7x	0,6x	-

* за вычетом уплаченных процентов

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Новатэка

	9M15	9M14	%%
Добыча газа, млн куб. м	50 102	45 858	9,3%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	6 535	4 275	52,9%
Реализация газа, млн куб. м	44 747	48 244	-7,2%
в т.ч. "на скважине"	2 733	2 856	-4,3%
конечным потребителям	42 014	45 388	-7,4%
Реализация жидких УВ, тыс. т	9 219	4 929	87,0%
в т.ч. стаб. газов. конденсат	1 796	142	x12,6
перераб. газов. конденс.	5 038	3 077	63,7%
сжижен. углеводор. газ	1 617	1 043	55,0%
сырая нефть	760	659	15,3%
нефтепродукты	8	8	0,0%

	3К15	2К15	%%
Добыча газа, млн. куб. м	17 061	16 890	1,0%
Добыча жидких УВ, тыс. тонн	2 346	2 198	6,7%
Реализация газа, млн. куб. м	14 272	14 498	-1,6%
в т.ч. "на скважине"	837	996	-16,0%
конечным потребителям	13 435	13 502	-0,5%
Реализация жидких УВ, тыс. т	3 474	2 911	19,3%
в т.ч. стаб. газов. конденсат	975	545	78,9%
перераб. газов. конденс.	1 613	1 588	1,6%
сжижен. углеводор. газ	632	537	17,7%
сырая нефть	251	238	5,5%
нефтепродукты	3	3	0,0%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

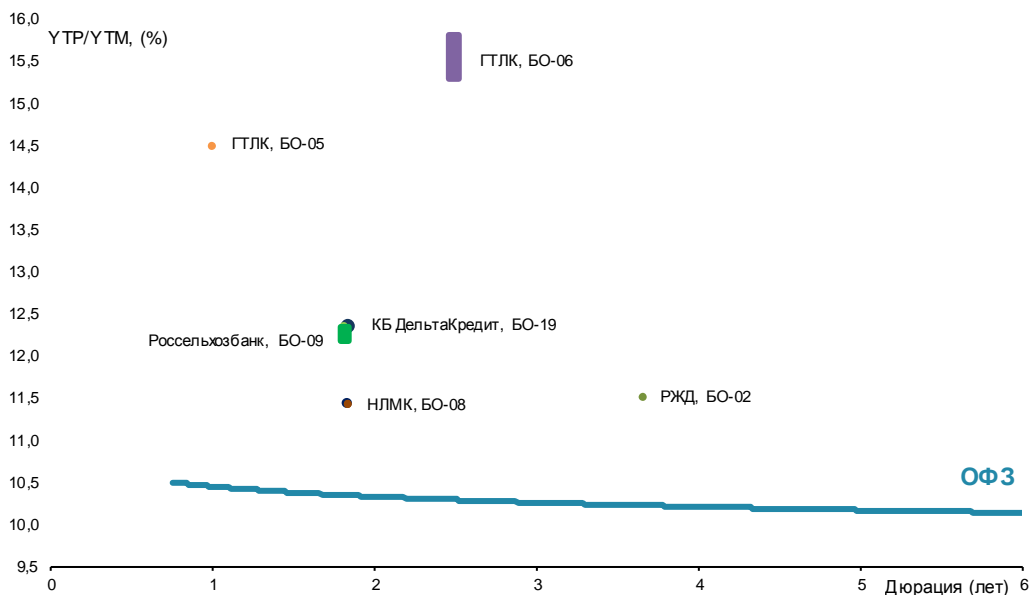
Первичный рынок

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	Оферт Погашен
ВЭБ-Лизинг, 09 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	02.11.2015	02.11.2015	нет / 1 г	1 г / 6 л
Россельхозбанк, БО-09	- / Ba2 / BB+	да	10 000	12.22-12.33	27.10.2015	30.10.2015	нет / 1.81 г	2 г / 10 л
КБ ДельтаКредит, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	12.36	26.10.2015	30.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 л
ВЭБ-Лизинг, 08 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	30.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 6 л
ГТЛК, БО-05	B+ / - / -	да	4 000	14.49	28.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 л
ГТЛК, БО-06	B+ / - / -	да	4 000	15.31-15.76	28.10.2015	30.10.2015	нет / 2.48 г	3 г / 10 л
РЖД, БО-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	11.51	27.10.2015	29.10.2015	нет / 3.65 г	4.5 г / 10 л
НЛМК, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	11.41	22.10.2015	29.10.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 л

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
Силловые машины, БО-01 и БО-02	- / Ba2 / -	да	по 5 000 каждый	1.4 / 100%	12.73 - 13.00	12.68	28.10.2015	нет / 2.5
ПГК, 02	- / - / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.36	28.10.2015	нет / 3.2
АКБ Пересвет, БО-П02	B+ / - / B+	да	3 500	н/д / 100%	н/д	14.2	23.10.2015	нет / 2.5
Мегафон, БО-05	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	3 / 100%	11.72-11.99	11.73	23.10.2015	нет / 1.8
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N 1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	н/д	13.40	23.10.2015	нет / 0.4
РОСНАНО, 06	BB- / - / -	да	9 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.89	22.10.2015	нет / 4.8
Бинбанк, БО-03 (допвыпуски NN 7-10)	B- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	13.74-14.52	14.13	21.10.2015	нет / 0.7
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.05	20.10.2015	нет / 1.4
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	20.10.2015	нет / 2.9
Альфа-Банк, БО-05	BB / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	12.36-12.63	12.36	20.10.2015	нет / 1.8
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.52-12.78	12.70	20.10.2015	нет / 2.9
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	706	8.5 / 100%	Не более 12.25	11.90	19.10.2015	нет / 1



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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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.