

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ФосАгро (BBB-/Ba1/BB+): умеренно позитивные финансовые результаты за 1K16

Вчера ФосАгро, один из ведущих мировых производителей фосфорсодержащих удобрений, опубликовало финансовые результаты за 1K16, которые мы оцениваем как умеренно позитивные. В 1K16 году выручка компании выросла на 11.6% г/г до 56.1 млрд руб., EBITDA – на 2.7% г/г до 25.2 млрд руб. В отчетном периоде компания продолжила аккумулировать положительный свободный денежный поток, а долговая нагрузка ФосАгро в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1K16 уменьшилась до 1.2x.

Основным фактором роста выручки в 1K16 стало увеличение объемов производства и реализации удобрений на 10% г/г и на 8% г/г соответственно. В 1K16 цены на производимые ФосАгро удобрения в долларах снижались: цены на DAP - на 23% г/г до 370 долл./тонна, карбамид - на 33% г/г до 194 долл. за тонну. В то же время, девальвация рубля в 1K16 по сравнению с 1K15 компенсировала негативный эффект от снижения долларовых цен на динамику выраженной в рублях выручки. В 1K16 EBITDA margin немного уменьшилась по сравнению с уровнем 1K15 (-3.9 пп), однако осталась на высоком уровне 45%.

В отчетном периоде чистый операционный денежный поток ФосАгро увеличился на 13.7% г/г до 18.5 млрд руб. и был достаточным для финансирования расходов на CAPEX на сумму 8.7 млрд руб. (+34.1% г/г). Свободный денежный поток по итогам 1K16 остался на уровне 1K15 (9.8 млрд руб.). Данные средства компания использовала для погашения части долга и выплаты дивидендов на сумму 8.2 млрд руб. Вследствие погашения части долга и переоценки его валютной части (составляет 91.5% кредитного портфеля на конец 1K16) на фоне укрепления рубля по состоянию на 31.03.2016 по сравнению с 01.01.2016 совокупный долг компании на конец 1K16 сократился к началу года на 8.6% до 122.9 млрд руб., чистый долг – на 8.1% до 96.6 млрд руб. Остаток денежных средств ФосАгро на 31.03.2016 немного уменьшился к началу года, однако остался достаточным для одновременного погашения всего краткосрочного долга. Кроме того, уменьшение долга на фоне роста EBITDA привело к снижению долговой нагрузки: отношение net debt/EBITDA LTM составило 1.2x на 31.03.2016 против 1.3x на 01.01.2016.

В настоящее время рейтинги компании от Moody's соответствуют суверенному уровню, рейтинги от S&P - на одну ступень выше рейтинга России в связи с преимущественно валютной структурой выручки, в связи с чем хорошие финансовые результаты ФосАгро за 1K16, по нашему мнению, являются нейтральными для рейтингов компании.

На текущий момент доходности практически всех российских евробондов, в том числе выпуска PHOSAGRO'18, находятся на исторических минимумах. Суверенные спреды смотрятся узкими относительно перспектив ужесточения ДКП ФРС. В краткосрочной перспективе мы ожидаем сохранения данной тенденции и не видим особых поводов для самостоятельного роста российских бумаг. При этом не исключаем продолжения временного сужения спредов к базовым активам за счет повышения кривой UST.

Ключевые финансовые показатели ФосАгро за 1K16

млн руб.	1K16	1K15	%%
Выручка	56 073	50 224	11.6%
EBITDA	25 249	24 590	2.7%
Операционная прибыль	22 689	22 470	1.0%
Чистая прибыль	22 631	14 164	59.8%
Рентабельность по EBITDA	45.0%	49.0%	-3.9 пп
Операционная рентабельность	40.5%	44.7%	-4.3 пп
Чистая рентабельность	40.4%	28.2%	12.2 пп

Операц. ден. поток до изм. ОК	24 774	23 894	3.7%
Чистый операцион. ден. поток	18 498	16 270	13.7%
CAPEX (включая НМА)	8 715	6 500	34.1%
Свободный денежный поток	9 783	9 770	0.1%

млн руб.	1K16	2015	%%
Активы	218 111	216 502	0.7%
<i>в т.ч. денежные средства</i>	26 323	29 347	-10.3%
Долг	122 939	134 512	-8.6%
<i>доля краткосрочного долга</i>	20.8%	21.5%	-0.7 пп
Чистый долг	96 616	105 165	-8.1%
Капитал	73 490	60 198	22.1%
CAPEX/EBITDA	0,3x	0,5x	-
Долг/EBITDA LTM	1,5x	1,6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,2x	1,3x	-
Долг/Капитал	2,0x	2,0x	-

* показатель скорректирован на неденежные и/или

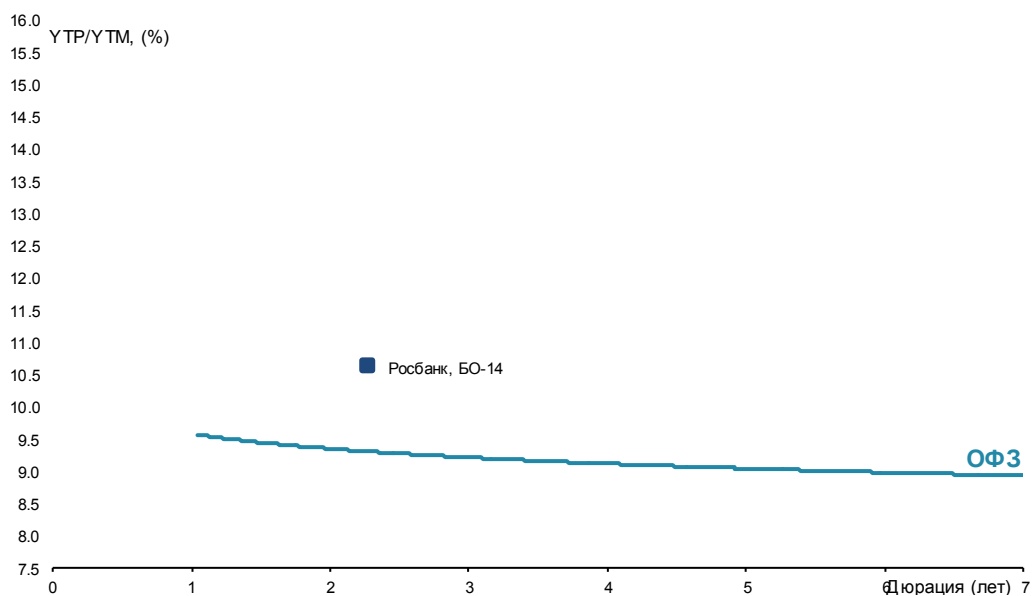
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
РЖД, БО-17	BB+ / Ba2 / BBB-	да	25 000	10.09	25.05.2016	27.05.2016	нет / 8.12 г	15 лет / 25 лет
Росбанк, БО-14	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	10.62-10.67	20.05.2016	27.05.2016	нет / 2.26 г	2.5 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Башнефть БО-02	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.78	24.05.2016	нет / 5.12 г
Сбербанк, БО-18	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.15-10.25%	10.15	24.05.2016	нет / 2.66 г
ДОМО, БО-03	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	14.49	20.05.2016	нет / 1 г
Почта России, БО-02	- / - / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.25	19.05.2016	нет / 2.66 г
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	11.04-11.30	11.30	18.05.2016	нет / 2.64 г
МегаФон, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / BB+	да	10 000	3 / 100%	10.46-10.67	10.2	12.05.2016	нет / 2.66 г
Башнефть, БО-06	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Башнефть, БО-08	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.20	11.05.2016	нет / 5.94 г
Регион-Инвест, БО-06	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.50-14.00	14.22	10.05.2016	нет / 0.50 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	1.3 / 100%	11.46-11.73	11.35	06.05.2016	нет / 2.59 г
Икс 5 Финанс, БО-06	BB- / - / -	да	5 000	2.1 / 100%	10.78-10.99	10.78	05.05.2016	нет / 1.42 г
Синергия, БО-05	- / - / B+	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.32	04.05.2016	да / 2.72 г
ТрансФин-М, БО-43	B / - / -	да	1600	н/д / 64%	н/д	13.42	04.05.2016	нет / 1 г
Мираторг Финанс, БО-06	- / - / B	да	5 000	2.5 / 100%	12.36-12.89	12.36	29.04.2016	нет / 2.60 г
Абсолют Банк, С01	- / B1 / B+	да	5 000	н/д / 100%	14.49-15.02	15.02	29.04.2016	нет / 3.96 г
Газпромбанк, 11 (вторичное)	BB+ / Ba2 / BB+	да	250	н/д / 100%	Цена 100.1%-100.2%	Цена 100.1%	28.04.2016	н/д
МОЭСК, БО-08	BB- / Ba2 / BB+	да	8 000	3.9 / 100%	10.78-11.04	10.57	28.04.2016	нет / 2.65 г
МРСК Северного Кавказа, БО-001P-01	NR	нет	1 350	н/д / 100%	н/д	13.42	28.04.2016	нет / 3.82 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	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
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.