

22 декабря 2020 г.

ГК «Черкизово»

 Официальный сайт: <https://cherkizovo.com/>

Риск: НИЗКИЙ
Кредитные рейтинги

АКРА	Эксперт РА	Moody's
A+/ Стабильный	A/Стабильный	B1/Стабильный

Параметры предстоящего выпуска

Номер эмиссии	БО-001P-04
Сбор заявок	23.12 с 11-00 по 15-00 (мск)
Планируемый объем	5 000 000 000 RUB
Номинал	1 000 RUB
Срок обращения	5 лет
Оферта	Put через 3 года
Ориентир ставки купона	6,40-6,55% годовых
Периодичность купона	квартальный
Ориентир дюрации	менее 3 лет
Амортизация	-
Поручители	-
Организаторы	Банк Открытие, ИФК Солид

Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2017	2018	2019
Финансовые показатели, млрд руб.			
Выручка	90,5	100,4	120,1
ЕБИТДА	15,3	20,4	20,6
Чистая прибыль	5,8	12,0	6,8
Краткосрочный долг	19,4	24,2	21,2
Долгосрочный долг	30,6	44,6	43,9
Совокупный долг	50,0	68,8	65,2
Денежные средства	1,3	10,3	3,9
Чистый долг	48,7	58,6	61,2
Коэффициенты			
Рентабельность ЕБИТДА	16,9%	20,3%	17,2%
Чистый долг/ ЕБИТДА	3,2x	2,9x	3,0x
Доля краткоср. долга	38,8%	35,1%	32,6%

Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея
ГК «Черкизово»
Достойное качество

- ГК «Черкизово» - вертикально-интегрированная компания, одна из лидеров мясной промышленности в России с растущей рыночной долей и стабильной повышенной рентабельностью бизнеса.
- Стратегия компании предусматривает сбалансированное развитие за счёт органического роста и приобретение готовых бизнесов по разумной цене.
- Покрытие процентных платежей ГК «Черкизово» находится на очень высоком уровне благодаря субсидированию процентных ставок и льготному кредитованию.
- Финансовая устойчивость Группы является достаточно высокой, что подтверждается кредитными рейтингами.

О компании

Группа компаний «Черкизово», созданная в 2005 году, на сегодняшний день является одним из лидеров мясной промышленности в России и диверсифицированной компанией в области производства продуктов питания. По итогам 2019 года группа была крупнейшим производителем мяса курицы с оценочной долей внутреннего рынка в размере 12%, а также игроком №2 по производству свинины с 7% рынка и индейки в размере 14%. В состав «Черкизово» также входят предприятия, занимающиеся как мясопереработкой, так и выращиванием пшеницы, кукурузы, сои и подсолнечника. «Черкизово» является полностью вертикально-интегрированной структурой, на 100% обеспечивающей собственные потребности в комбикормах и на 30% в зерне, что снижает риски, связанные с волатильностью цен на сельхозпродукцию, перебоями в поставках сырья, а также в целом обеспечивает повышенную относительно конкурентов рентабельность.

Мажоритарным акционером ГК «Черкизово» является ее основатель Игорь Бабаев и члены его семьи, которым в совокупности принадлежит 83% акций. Крупным миноритарием группы с долей около 8% два года назад стал крупнейший в Европе холдинг по производству индейки Grupo Fuertes в рамках развития совместного с «Черкизово» предприятия «Тамбовская индейка». На Московской бирже в свободном обращении находятся чуть менее 7% акций компании.

Стратегия ГК «Черкизово» нацелена на органический рост бизнеса за счёт инвестиций в расширение производства в сочетании с приобретением готовых бизнесов, которые могут быть гармонично интегрированы в бизнес-модель группы. К примеру, в 2019 году «Черкизово» ввела в строй пять новых свинокомплексов в Пензенской области, начала работы по запуску второй очереди «Тамбовской индейки», приобрела «Ровеньский бройлер» и увеличила свой земельный банк на 13 тыс. га.

Одновременно «Черкизово» продолжает укреплять портфель брендов, в число которых входят лидеры рынка с высоким уровнем узнаваемости и популярности среди потребителей: «Черкизово», «Петелинка» и «Пава-Пава». Компания постоянно совершенствует дизайн и рецептуру продуктов, чтобы удерживать внимание

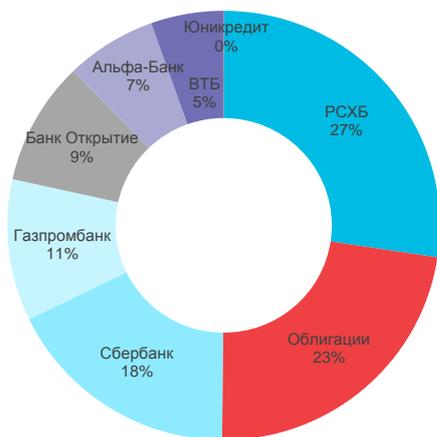
потребителей.

Рынок мяса РФ

Цены на мясо птицы и свинину в РФ уже не первый год стагнируют из-за насыщения внутреннего рынка продукцией отечественных производителей, а также ограниченных возможностей импорта. В результате, в 2010-2019 гг. внутренние цены на мясо птицы и свинину росли медленнее потребительской инфляции. По прогнозу Открытие Research, рост цен на мясо птицы и свинину ниже инфляции сохранится в ближайшие годы. Возможности для дополнительного заработка открываются для производителей, которые кроме выращивания и убоя, специализируются на глубокой переработке мяса и выпуске высоко-маржинальной продукции. ГК «Черкизово» является именно такой компанией. К примеру, за 9 мес. 2020 г. 55% всей произведенной свинины «Черкизово», продавалось в форме продуктов с высокой добавленной стоимостью (колбасные изделия и отрубы).

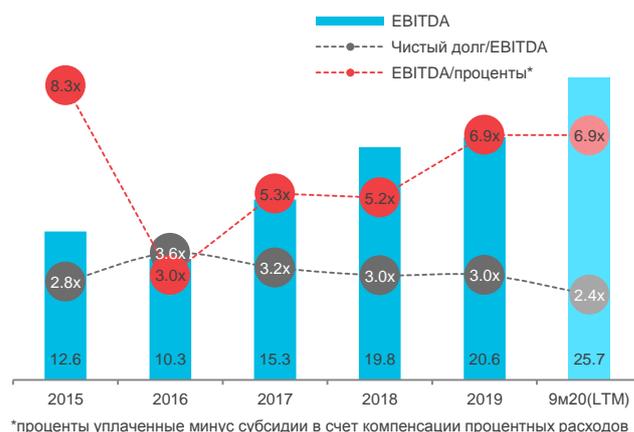
Российский рынок мяса по-прежнему остается сильно фрагментированным: на долю ТОП-10 производителей приходится только 32% от общего объема производства, тогда как около 18% производят личные подсобные хозяйства (по данным за 2018 год). Таким образом, сохраняется дополнительная возможность для увеличения доходов крупнейших игроков за счёт консолидации сектора и постепенного вытеснения менее эффективных участников с рынка.

Диаграмма 1. Структура кредитного портфеля ГК «Черкизово»



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Долговая нагрузка ГК «Черкизово»



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Финансовое состояние и перспективы

С формальной точки зрения долговая нагрузка ГК «Черкизово» (соотношение «Чистый долг/EBITDA») на протяжении многих лет сохранялась на повышенных, но контролируемых уровнях. В текущем году уровень долговой нагрузки продемонстрировал снижение за счёт роста операционных результатов компании (см. диаграмму 2). Благодаря тому, что группа активно участвовала в государственных программах по развитию животноводства, она получала и получает бюджетные субсидии по процентным платежам. В результате средняя эффективная процентная ставка по кредитному портфелю «Черкизово» традиционно является низкой. Например, эффективная стоимость долга на 30.09.2020г., рассчитанная как отношение суммы процентных расходов за последние 12 мес. к сумме общего долга на конец периода, составила 5,9%, не изменившись г/г. Коэффициент покрытия процентных платежей, напротив, находится на очень высоких уровнях (см. диаграмму 2). Благодаря вертикальной интеграции, группа работает с высокой рентабельностью, и потому способна не только без проблем обслуживать свой долг, но и регулярно выплачивать акционерам щедрые дивиденды. Финансовую устойчивость «Черкизово» мы оцениваем, как высокую. Собственно, данный факт подтверждает и набор первоклассных кредиторов, которые работают с группой (см. диаграмму 1), а также достойные кредитные рейтинги. ГК «Черкизово» имеет кредитный рейтинг «А+»

от АКРА и «А» от Эксперт РА со стабильным прогнозом, а также рейтинг «B1» от Moody's.

Средства от запланированного размещения нового выпуска облигаций в размере 5 млрд руб. в декабре 2020 года пойдут на цели замещение «дорогих» текущих обязательств «Черкизово» без увеличения кредитного портфеля в целом.

Облигации ГК «Черкизово» 001P-04

На сегодняшний день на «Московской бирже» обращаются два облигационных займа ГК «Черкизово». Срок обращения новых облигации под тикером ЧеркизБ1P4 составляет 5 лет, однако через 3 года по выпуску предусмотрена оферта (PUT). Дюрация выпуска составит менее 3 лет. Сбор заявок на участие в первичном размещении запланирован на 23 декабря 2020 года. Индикативный уровень ежеквартального купона составляет 6,40-6,55% годовых, что подразумевает некоторую премию к обращающимся облигациям эмитента. Выпуск соответствует требованиям по включению в Ломбардный список Банка России и по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов.

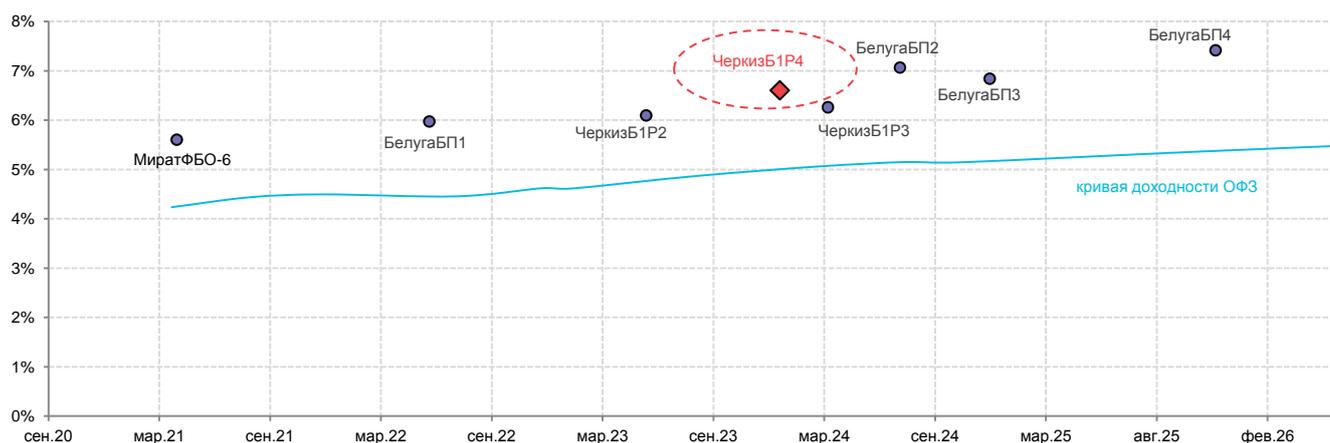
Риски

- Дальнейшее распространение пандемии COVID-19 и связанные с этим различные ограничительные меры могут привести как к коррекции фондовых рынков в целом, так и к прямым убыткам для экономических агентов.
- Учитывая наличие избыточного предложения, основные рынки сбыта ГК «Черкизово» могут быть подвержены негативным конъюнктурным изменениям, что деструктивно отразится на финансовых показателях Группы.
- В силу специфики деятельности, ГК «Черкизово» подвержена биологическим и климатическим рискам, которые также могут ухудшить финансовый профиль Группы.

Инвестиционная идея

ПОКУПАТЬ облигации ЧеркизБ1P4 на размещении по 100% от номинала. Планируемый срок инвестиции - не менее года. Рекомендуемая доля в портфеле – не более 10%.

Таблица 1. Доходность облигаций Черкиз1P4 в сравнении с долговыми инструментами представителей потребсектора РФ



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность от инвестиций не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

По вопросам возможного приобретения данных облигаций Вы можете обратиться к своему Личному брокеру или клиентскому менеджеру АО «Открытие Брокер».

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин
 Начальник управления
<http://private.open-broker.ru/>
 +7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций
 8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
 Главный инвестиционный стратег,
 макроэкономика, глобальная
 стратегия

Алексей Павлов, PhD
 Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
 Технический аналитик

Михаил Шульгин
 Начальник отдела
 глобальных исследований

Оксана Лукичева
 Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
 Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
 Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD
 Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположений относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.