



30 марта 2016 г.

### Первичное размещение ЕвроХима: участие интересно при купоне от 10,8%

Параметры выпуска	ЕвроХим, 001P-01R
Эмитент	МХК «ЕвроХим»
Рейтинг (S&P/M/F)	BB/-/BB
Объем выпуска	15 млрд рублей
Номинал	1000
Срок обращения	10 лет
Оферта	через 3 года
Купонный период	6 мес.
Индикативная ставка купона	н/д
Индикативная доходность	н/д
Ломбардный список ЦБ	соответствует требованиям к включению
Дата открытия книги заявок	на неделе с 4 апреля

АО «МХК «ЕвроХим» планирует на неделе с 4 апреля 2016 г. открыть книгу заявок на биржевые облигации серии 001P-01R номинальным объемом 15 млрд рублей и сроком обращения 10 лет. По облигациям будут выплачиваться полугодовые купоны, предусмотрена оферта через 3 года. Ориентиры по ставке первого купона эмитент не озвучивает. Техническое размещение облигаций запланировано на неделе с 11 апреля.

На наш взгляд, участие в размещении нового выпуска ЕвроХима интересно при купоне от 10,8%. Справедливая доходность 11,0-11,1% годовых к оферте через 3 года (спред к суверенной кривой 170 – 180 б.п.).

**МХК «ЕвроХим»** - крупнейший в России производитель фосфорных удобрений и сырья для химической промышленности, объединяющий 14 добывающих и перерабатывающих предприятий. На данный момент компания выпускает азотные и фосфорные удобрения. Запуск в 2018 году ГОК на базе Гремячинского калийного месторождения позволит компании стать первой в России и четвертой в мире компанией, выпускающей весь спектр минеральных удобрений.

#### Инвестиционные преимущества:

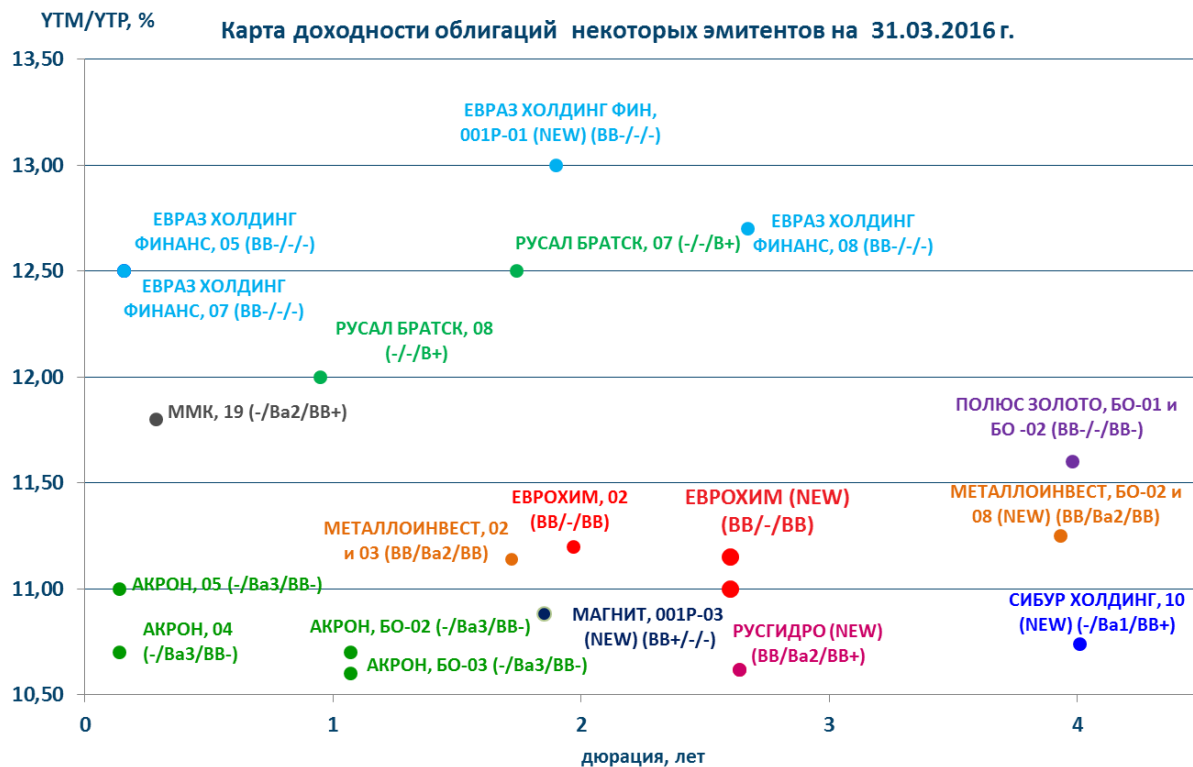
- **лидерство на мировом рынке.** ЕвроХим является одним из крупнейших производителей минеральных удобрений в мире с 2% общемирового объема удобрений и 4% объема, продаваемого в Европе;
- **поддержка материнской структуры.** ЕвроХим может рассчитывать на поддержку (в части доступа к ликвидности материнской EuroChem Group SE, технологиям), в которой сосредоточены трейдинговое направление и зарубежные активы основного акционера Группы;
- **риски рефинансирования низкие.** ЕвроХим располагает ликвидными средствами в размере \$559 млн (денежные средства, депозиты и невыбранные кредитные линии), что на 54% покрывает краткосрочные кредиты и займы. Полагаем, у ЕвроХима не возникнет проблем с рефинансированием, так как ранее, даже в условиях ограниченного выхода российскими компаниями на рынки иностранного капитала, ЕвроХиму удавалось привлекать кредиты у западных банков. В конце 2015 г. от иностранных кредиторов получены предэкспортное финансирование (\$750 млн), клубный кредит на €200 млн и проектное финансирование на €557 млн.;
- **рост прибыльности.** В результате девальвации рубля показатель EBITDA вырос в 2015г. на 4,6% (год-к-году) до \$1,58 млрд., EBITDA маржа восстанавливается - с 30% в 2014 г. до 35% в 2015 г. По итогам 2015 г. ЕвроХим вышел на чистую прибыль в размере \$764 млн против \$578 млн убытка годом ранее;

#### Слабые стороны и риски:

- **слабая рыночная конъюнктура.** В краткосрочной перспективе тенденция к снижению цен на удобрения сохранится;
- **рост долговой нагрузки.** Общий долг ЕвроХима увеличился за 2015г. на 14,6% до \$3,5 млрд, метрика ND/EBITDA выросла с 1,8х до 2,0х. В будущем высока вероятность наращивания долговой нагрузки из-за необходимости направления масштабных инвестиций в калийный проект.

**Позиционирование выпуска.** На локальном рынке долга ЕвроХим представлен двумя выпусками облигаций ЕвроХим, 02 (дюрация – 1,97г., УТМ – 11,2%) и ЕвроХим, 03, выкупленным компанией в ходе oferty (99,6% от общего объема займа) в ноябре 2015 г. Оба выпуска низколиквидны. В качестве ориентира при оценке нового выпуска ЕвроХима могут выступать результаты последних размещений Сибура (Ba1/-/BB+) и Металлоинвеста (BB/Ba2/BB). Справедливым нам видится дисконт к Металлоинвест, БО-02 и БО-08 в размере 15-25 б.п., принимая во внимание более короткую дюрацию нового бонда ЕвроХима и лучшую рыночную конъюнктуру в отрасли минеральных удобрений по сравнению с металлургией при схожих рейтингах и масштабах бизнеса обеих компаний. Премию к Сибур, 10 в 30-40 б. п. за разницу в рейтингах мы считаем адекватной.

На наш взгляд, участие в размещении нового выпуска ЕвроХима интересно при купоне от 10,8%. Справедливая доходность 11,0-11,1% годовых к ofercie через 3 года (спред к суверенной кривой 170 – 180 б.п.).



**БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Владислав Владимирский ( доб. 268, vlad@region.ru )  
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru )  
Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru )  
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru )

**ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ**  
Александр Гуня (доб. 389, gunya@region.ru )

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)  
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

---

**Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.