

ЧЕРКИЗОВО

Обзор встречи с инвесторами

Рекомендации нет
Целевая цена, руб. —
Потенциал роста —

Код Bloomberg	CHE LI/GCHE RX
Цена (ГДР, \$.)	9,8
Цена (акция, руб.)	834
Кол-во акций (млн)	44,0
Капитализация (млн руб.)	36 665
Чистый долг (млн руб.)	41 500
EV (руб.)	78 165
Объем торгов в день (\$ млн)	0,0

Основные акционеры

MB Capital Partners	65,0%
В свободном обращении	35,0%
В свободном обращении (млн руб.)	12 833

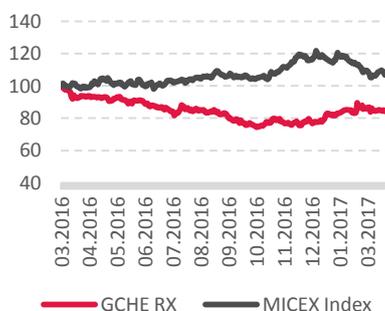
ФИН.ПОКАЗ.

(млрд руб.)	2015	2016	2017П
Выручка	77 032	82 417	90 659
ЕБИТДА	12 325	10 283	15 412
Рент-ть ЕБИТДА	16,0%	12,4%	17,0%
Чистая прибыль	6 021	1 919	n/a
Чист. рент-ть	7,8%	2,3%	n/a
Активы	107 711	106 337	n/a
Капитал	53 149	54 040	n/a

ОЦЕНКА

P/E (x)	6,1	19,4	n/a
P/BV (x)	0,69	0,68	0,41
EV/ЕБИТДА	6,34	7,90	5,07
EV/S	1,01	0,95	0,86

ИНДЕКС ДИНАМИКИ АКЦИЙ



Источник: Bloomberg, оценки Атона

В прошедшую пятницу (24 марта) гендиректор Черкизово Сергей Михайлов и финансовый директор Людмила Михайлова обсудили с инвесторами перспективы развития компании на организованной Атоном встрече. Встреча произвела хорошее впечатление, поскольку инвесторы могли подробно обсудить широкий спектр вопросов, включая ситуацию на рынке, производственные планы компании, возможности экспорта и мнение менеджмента о сделках M&A, ликвидности акций и дивидендах. У нас нет официальной рекомендации по акциям компании, однако инвестиционный профиль Черкизово представляется нам привлекательным на среднесрочном горизонте (2017-18). Постепенное увеличение производства и повышение цен, наряду с укреплением рубля, будут способствовать повышению рентабельности в этом году по сравнению с не впечатляющим 2016 годом. Снижение капзатрат приведет к росту свободного денежного потока в 2018, что, в свою очередь, будет способствовать росту дивидендов. По нашим оценкам, акции компании торгуются с мультипликатором EV/ЕБИТДА 2017П равным 5.0x, сравнительно привлекательным относительно мировых аналогов. Низкая ликвидность – основная проблема Черкизово.

Спрос будет постепенно расти. Во время кризиса 2014-15 гг. цены на мясную продукцию снизились как в рублевом, так и в долларовом выражении. Тем не менее этот тренд поддержал спрос на мясную продукцию, который не упал в этот период, в отличие от других продовольственных сегментов, например, рыбы и молочных продуктов, в которых цены существенно выросли. Фактически, внутренние цены на куриное мясо оказались самыми низкими в мире в долларовом выражении, что привело к снижению объемов импорта. В результате Россия в настоящий момент обеспечивает себя куриным мясом на 95%, а свиной – примерно на 90%. В этом году Черкизово наблюдает стабильный спрос и прогнозирует рост производства на 5,6% до 955 тыс т.

Сбалансированное предложение поддержит цены. Менеджмент не ожидает существенного роста предложения в ближайшие годы. По его прогнозам, производство куриного мяса в 2017-2018 вырастет примерно на 150 тыс т, а свинины – на 200 тыс т, в том числе собственное предложение Черкизово увеличится на 100 тыс т. Ограниченный рост мощностей поддержит цены, которые в настоящий момент остаются на очень низких уровнях. Менеджмент ожидает постепенного роста цен на куриное мясо в перспективе. А вот цены на свинину, наоборот, будут снижаться, поскольку в настоящий момент они выше, чем в Европе и Азии.

Планы экспорта зависят от валютного курса. Компания считает Ближний Восток, в том числе, Саудовскую Аравию, ОАЭ и Египет, привлекательными экспортными рынками для куриного мяса. Тем не менее экспорт станет экономически выгодным, только если курс доллара вырастет выше 70 руб., в то время как при текущем курсе экспорт не имеет смысла. Что касается свинины, самыми привлекательными являются азиатские страны, тем не менее в настоящий момент свинина почти не экспортируется. Правительство пытается развивать российский экспорт сельхозпродукции, но на данном этапе существенного прогресса не наблюдается. В любом случае, Черкизово не питает особого энтузиазма относительно экспортных рынков, поскольку они не очень прибыльны для компании, а на внутреннем рынке сохраняется множество возможностей для развития.

Какой курс комфортен для компании. В целом, Черкизово заинтересовано в сильном рубле, поскольку свыше 70% его затрат привязано к курсу, в том числе затраты на зерно и топливо. В настоящий момент, несмотря на низкие оптовые цены на куриное мясо (до 88 руб. за кг), курс доллара ниже 60 руб. делает этот сегмент умеренно прибыльным. При курсе выше 70 руб. экспорт становится прибыльным. Наименее привлекательная для компании ситуация – курс 60-70 руб. за доллар.

Вопросы M&A. В целом компания не упускает их из поля внимания, однако они не являются приоритетом, поскольку все еще сохраняются возможности для органического развития. Более того, по-прежнему наблюдается отсутствие привлекательных объектов для приобретения с точки зрения обоснованной оценки. В большинстве случаев оценка базируется на стоимости строительства или на мультипликаторе EV/EBITDA 5-7х, что дорого. Есть всего 5-10 конкурентов, которые контролируют 50% рынка и имеют приемлемые затраты, в то время как остальные конкуренты менее эффективны, а их операционные затраты примерно на 10% выше. Это должно учитываться в оценке актива.

Отношения с розничными сетями. Компания уделяет основное внимание увеличению доли готовой продукции, увеличивает продажи через розничные сети и работает над узнаваемостью своих собственных торговых марок среди потребителей. Цель – снизить зависимость от рыночных цен, которые очень волатильны и могут меняться каждую неделю. Кроме того, компания, как правило, получает более высокую прибыль от продаж через розничные сети, нежели при продаже своей продукции на рынке. В настоящий момент компания поставяет свою продукцию в основном в розничные сети Москвы и Санкт-Петербурга. Что касается сегмента переработки мяса, то сейчас он снижается на 2-3% в год. Мелкие игроки покидают рынок, поэтому конкуренция существенно не растет. Тем не менее единственный способ нарастить объемы – это повысить долю на рынке за счет конкурентов и интенсивнее работать с розничными сетями. В настоящий момент сегмент переработки мяса генерирует рентабельность EBITDA 8%.

Проект по производству мяса индейки. Россияне потребляют очень мало мяса индейки – всего 1,5 кг на душу населения в год, и это значение может в перспективе вырасти в два раза, если цены останутся приемлемыми. В настоящее время мощности Черкизово позволяют производить 50 000 т мяса индейки, но компания может расширить мощности до 100 000 т при несущественных затратах (до 20-30 млн евро). Компания планирует выйти на полную мощность в 50 000 т к концу 2017 и после этого примет решение о дальнейшем увеличении мощностей. Рентабельность EBITDA в долгосрочной перспективе может достигнуть 15-20%.

Корпоративное управление и дивиденды. Компания планирует повысить интенсивность своего взаимодействия с инвесторами и улучшить прозрачность на фоне макроэкономического восстановления и позитивных трендов в секторе. Менеджмент компании считает, что рыночная стоимость Черкизово будет расти в ближайшие годы, что соответственно приведет к росту стоимости акций в свободном обращении и улучшению ликвидности. В то же самое время планов повышать ликвидность посредством выпуска новых акций на данном этапе нет. В 2018 году капзатраты компании существенно снизятся – примерно до 2-3 млрд руб. против 10 млрд руб. в 2017, поскольку ключевые проекты будут завершены. В этом свете свободные денежные потоки компании значительно вырастут и могут способствовать повышению дивидендных выплат.

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);

Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);

Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2016. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или пригласения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описание любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информация не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и представляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей будущих инвесторов, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подходить для продажи во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.