

**Черкизово – стабилизация цен и сокращение господдержки**

Группа Черкизово представила смешанные финансовые результаты по итогам 2016 года.

Совокупная выручка Компании увеличилась на 7% до 82,4 млрд. руб. на фоне роста доходов в сегментах Птицеводство на 7% и Мясопереработка на 8,6%. Сегмент Свиноводство продемонстрировал снижение выручки на 4%. В Растениеводстве доходы выросли на 18%, однако доля Сегмента в выручке Группы пока не значительна - 3%.

В натуральном выражении все сегменты показали положительную динамику объема продаж, однако снижение цен в начале 2016 года оказало негативное влияние на динамику выручки по итогам года. Наибольшее снижение цен по итогам года зафиксировано в сегментах Свиноводство (-11,3%) и Растениеводство (-6,1%). В сегменте Мясопереработка снижение цен составило 2,6%, а в Птицеводстве за счет роста цен в 4 квартале на 10% удалось продемонстрировать положительную динамику по итогам года на 0,44%.

Валовая прибыль Черкизово снизилась по итогам 2016 года на 6,8% до 17,9 млрд. руб. Валовая маржа сократилась до 21,7% с 24,9% годом ранее. Основное влияние на динамику показателя оказал сегмент Птицеводство из-за роста себестоимости инкубационных яиц и ветпрепаратов. В результате валовая маржа птицеводческого кластера снизилась с 18,9% в 2015 году до 15,5% по итогам 2016 года.

ЕБИТДА Группы снизилась по итогам года на 18,6% до 10,3 млрд. руб. Маржа ЕБИТДА составила 12,5% против 16,4% в 2015 году. Однако отметим, что в течение 2016 года цены на мясо и продукцию мясопереработки восстанавливались, что способствовало росту ЕБИТДА к-к-к. Так, если по итогам 1 квартала 2016 года ЕБИТДА маржа составляла 3,9%, то в 4 квартале этот показатель достиг уровня 21,3%.

Процентные расходы Группы в 2016 году увеличились на 14% до 4,5 млрд. руб. В результате начисления 0,7 млрд. руб. субсидий (и списания 1,3 млрд. руб.) чистые процентные расходы увеличились на 174% до 3,7 млрд. руб. с 1,4 млрд. руб. годом ранее.

В результате чистая прибыль Черкизово сократилась в 3 раза с 6 млрд. руб. до 1,9 млрд. руб. Рентабельность по чистой прибыли сократилась с 7,8% до 2,3%.

Списание субсидий произошло после того, как в 4 квартале 2016 года государство изменило правила предоставления субсидий сельхозпроизводителям – начиная с 1 января 2017 года, уполномоченные банки будут предоставлять займы сельхозпроизводителям по сниженным ставкам, не превышающим 5% по рублевым кредитам (раньше государство возмещало аграриям часть процентной ставки кредита).

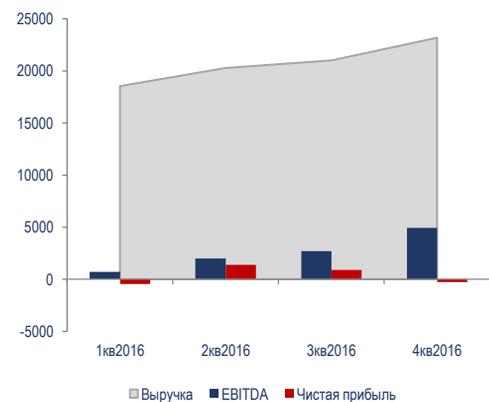
Государство будет предоставлять субсидии банкам на разницу между рыночной и фактической ставкой. Учитывая неопределенность получения субсидий, начисленных по старым правилам, руководство компании пересмотрело сроки признания субсидий и постановило признать только субсидии по кредитам, одобренные министерством сельского хозяйства.

**ДЕРЖАТЬ**

Тикер	GCHE
Число акций, шт.	43 963 773
Free-Float	35%
Текущая цена руб.	851
Целевая цена руб.	882
Потенциал	3,6%

**Основные финансовые результаты 2016 года**

млн. руб.	2016	2015	Изменение, %
Выручка	82 417,2	77 032,6	6,99%
Валовая прибыль	17 854,8	19 148,7	-6,76%
Валовая маржа, %	21,66%	24,86%	-3,19%
ЕБИТДА	10 282,5	12 630,4	-18,59%
ЕБИТДА margin, %	12,48%	16,40%	-3,92%
Чистая прибыль	1 919,2	6 007,5	-68,05%
Чистая маржа, %	2,33%	7,80%	-5,47%

**Динамика финансовых показателей**

**Финансовое состояние**

Совокупный долг Черкизово по итогам 2016 года снизился на 6% до 38,6 млрд. руб. В структуре долга около трети обязательств – краткосрочные. Чистый долг составил 36,95 млрд. руб., метрика NetDebt/EBITDA выросла до 3,6х.

Доля субсидируемых займов и кредитных линий в долговом портфеле составила 35% против 81% в 2015 году. Эффективная процентная ставка по обязательствам выросла до 9,7% с 3,3% годом ранее.

Чистый операционный денежный поток составил 9,4 млрд. рублей, в сравнении с 5,0 млрд. рублей в 2015 году вследствие улучшения оборотного капитала (пересмотр условий оплаты поставщикам, нормирование запасов).

Капзатраты остались на уровне прошлого года около 10 млрд. руб.

**Прогноз 2017**

Группа Черкизово планирует в 2017 году увеличить производство и реализацию мясной продукции, в частности в свиноводстве (14%) и мясопереработке (6%). В птицеводстве большого прироста не ожидается.

Производство мяса индейки может составить до 25-26 тыс. тонн в убойном весе. Заявленные мощности «Тамбовской индейки» рассчитаны на производство 50 тыс. тонн индюшатины в год (в живом весе).

**Дивиденды**

По нашим оценкам суммарные дивиденды по итогам 2016 года могут составить около 55 руб./акцию. Вопрос о распределении прибыли Общества будет рассмотрен на заседании Совета директоров 6 марта 2017г .

**Рекомендация**

С учетом текущей рыночной конъюнктуры, изменений правил субсидирования отрасли и высокой долговой нагрузки мы считаем акции Группы Черкизово справедливо оцененными в среднесрочной перспективе. Основными факторами инвестиционной привлекательности Компании видим развитие экспортного потенциала и снижение зависимости от импорта кормов, инкубационного яйца и ветпрепаратов. Рекомендуем держать акции Черкизово с целевой ценой 882 руб. за штуку, что соответствует апсайду 3,6% к текущим котировкам.

**Факторы инвестиционной привлекательности**

- ✓ Вертикально-интегрированная структура бизнеса
- ✓ Высокий уровень диверсификации
- ✓ Дивидендные выплаты
- ✓ Развитие экспортного потенциала  
Группа Черкизово начала экспортировать куриное мясо в Египет, Танзанию и Анголу.
- ✓ Снижение зависимости от импорта  
Группа Черкизово открыла первый кластер птицеводческого комплекса в Ельце (Липецкая область). Цех ремонтного молодняка (ЦРМ) в перспективе полностью закроет потребности Группы в инкубационном яйце.

**Потенциальные риски**

- ✓ Зависимость от конъюнктуры на внутреннем и внешних рынках
- ✓ Агрессивная программа капвложений
- ✓ Высокая долговая нагрузка
- ✓ Снижение поддержки со стороны государства





## ООО «УНИВЕР Капитал»

- Входит в Инвестиционную группу «УНИВЕР», которая осуществляет инвестиционную деятельность на фондовом рынке с 1995 года.
- Член Национальной Ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).
- Участник торгов «Московской Биржи» и «Санкт-Петербургской биржи».

### Рейтинги



### Аудитор

BAKER TILLY



## Центральный Офис

123317, г. Москва. Пресненская набережная, дом 8, строение 1.

Телефон: (495) 644-11-22 (многоканальный)  
Эл. почта: info@univer.ru  
Сайт www.univer.ru

## Контакты

### Президент

Алексей Иванов, к.э.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2277  
e-mail: aivanov@univer.ru

### Заместитель Генерального

директора по инвестициям  
Дмитрий Александров, к.х.н.  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 3336  
e-mail: daleksandrov@univer.ru

### Заместитель начальника

Управления продаж  
Артем Клюкин  
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2272  
e-mail: aklukin@univer.ru

## Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 045-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 045-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

## Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.