

Elementia S.A.B. de C.V. производит промышленные товары такие как цемент, полиэтилен, растворители, изделия из цветных металлов. Кредитный рейтинг установлен на уровне BB от Moody`s и S&P и BB+ от Fitch.

Согласно отчетности за 1 квартал 2017 года структура активов компании соответствует имеющемуся кредитному рейтингу. Сильной стороной компании является высокая доля собственного капитала – на уровне конкурентов с рейтингом BBB. Тем не менее, низкая прибыль по отношению к долговым обязательствам снижают кредитоспособность Elementia. Заметные улучшения ожидаются уже по итогам 2017 года, когда коэффициент чистый долг/ЕБИТДА снизится до 2,2х, что соответствует значениям компаний с рейтингом BB.

Рентабельность Elementia выше средней по сектору. ЕБИТДА маржа превышает показатели конкурентов с рейтингом А, а валовая и операционная рентабельность находится на уровне компаний сектора с

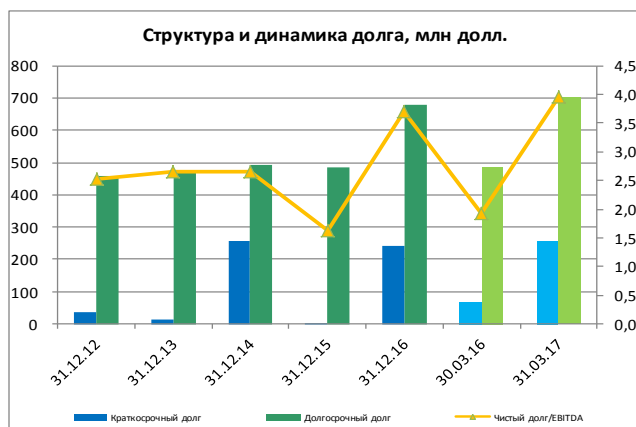
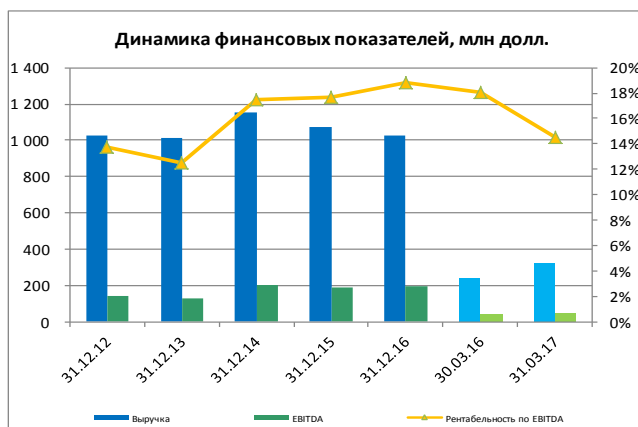
рейтингом BBB. Согласно консенсус прогнозу Блумберг компания сохранит показатели маржи на соответствующем уровне. Средняя длина долга превышает 3,7 лет, ближайшее весомое погашение предстоит в следующем году, которое может быть полностью покрыто за счет денежных средств. Свободного денежного потока, полученного по итогам 2017 будет достаточно на покрытие свыше 10% чистого долга. Доходность свободного денежного потока в 2017 году ожидается на уровне 5%.

Сравнив Elementia с конкурентами индустриального сектора по 3 показателям чистый долг/ЕБИТДА, доходность ЕБИТДА и свободного денежного потока, считаем, что справедливый рейтинг эмитента по итогам 2017 года должен находиться на уровне BBB. Выпуск ELMTIA 5 1/2 01/15/25 торгуется с доходностью 5,4% годовых к ближайшему колл опциону, в ходе которого выпуск может быть выкуплен. Премия по доходности к кривой со справедливым рейтингом BBB составляет 2 п.п. на этом же отрезке кривой. С целью потенциального пересмотра кредитного рейтинга Elementia, займ имеет перспективы роста в течение года на 10%.

Название	Elementia SAB de CV
Сектор	Industrials
Индустрия	Metal Fabricate/Hardware
Погашение/пут опцион	15.01.2025
Колл-опцион	15.01.2020
Доходность	5,4
Композитный рейтинг выпуска	BB
Дюрация	6,0
Купон	5,50
Размер выпуска	425MM USD
ISIN	USP3713LAA63
Страна	MEXICO

Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	30.03.16	31.03.17
Выручка	1 028	1 013	1 153	1 072	1 024	240	323
ЕВITDA	141	126	201	190	193	43	47
Чистая прибыль	25	38	36	1	37	8	10
Активы	1 703	2 002	1 918	1 754	2 554	1 767	2 759
Капитал	850	1 102	787	921	1 173	935	1 236
Денежные средства и эквиваленты	136	151	217	180	207	196	184
Долг	494	487	749	487	922	553	959
Краткосрочный долг	35	15	255	3	243	67	259
Чистый долг	357	336	533	307	715	357	775
Операционный денежный поток	-150	183	102	120	176	14	-22
Капзатраты	-161	-161	-46	-124	-213	-27	-32
Свободный денежный поток	-311	21	56	-4	-37	-14	-54
Рентабельность по ЕВITDA	14%	12%	17%	18%	19%	18%	15%
Чистая рентабельность	2%	4%	3%	0%	4%	4%	3%
Долг/ЕВITDA	3,5	3,9	3,7	2,6	4,8	3,0	4,9
Чистый долг/ЕВITDA	2,5	2,7	2,6	1,6	3,7	1,9	4,0
ЕВITDA/процентные расходы	6,4	3,8	5,3	4,3	5,4		4,9
Капитал/Активы	50%	55%	41%	53%	46%	53%	45%
% краткосрочного долга	2%	1%	13%	0%	10%	4%	9%
Коэффициент текущей ликвидности	2,2	2,0	1,2	2,4	1,3	2,5	1,3
ОДП/Капзатраты	0,9	1,1	2,2	1,0	0,8	0,5	0,7



Сравнение Elementia с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ELEMENT* M
Total Debt / EBITDA		1,7	2,4	3,2	5,2	4,9
Net Debt / EBITDA		1,0	1,7	2,3	4,7	3,9
Total Debt to Total Capital		39%	43%	49%	64%	44%
Total Debt to Total Equity		63%	74%	96%	164%	79%
T12M EBITDA / Interest		14,7	8,5	5,4	2,3	4,9
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ELEMENT* M
Sales 5Yr Avg. Growth		2,0%	3,6%	4,6%	1,3%	NA
T12M Gross Margin		29,8%	30,5%	24,8%	23,3%	29,5%
T12M Operating Margin		12,4%	11,9%	9,0%	6,9%	12,3%
T12M EBITDA Margin		17,0%	16,8%	13,9%	11,6%	18,8%
Return on Equity		16,7%	13,6%	11,8%	1,9%	3,7%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ELEMENT* M
T12M FCF Margin		9,2%	6,4%	4,0%	2,2%	-3,6%
Free Cash Flow to Total Debt		26%	15%	13%	3%	-4%
Current Ratio		1,3	1,4	1,7	1,6	1,3
Cash Ratio		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Cash Conversion Cycle		89,8	88,3	69,7	90,7	78,1
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ELEMENT* M
Working Capital to Sales		0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Asset Turnover		0,7	0,8	0,8	0,7	0,5
Capital Expenditure to Sales		2,9	3,1	2,9	3,0	20,8
Altman's Z-Score		4,0	3,3	2,9	1,4	1,4
Health Grade		7,0	7,0	6,0	3,0	4,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>