

Suzano – бразильская компания, производящая целлюлозу из эвкалипта, а также бумагу для печати и письма. Рейтинг компании находится на уровне BB+ от S&P и Fitch, и Ba2 от Moody`s.

Сравнивая компанию с аналогами сырьевого сектора (materials) по показателям долговой нагрузки, можно прийти к выводу, что справедливый рейтинг эмитента находится на уровне В. Однако, рентабельность Suzano существенно лучше компаний с рейтингом BB и наиболее маргинальных компаний отрасли. Валовая, операционная маржа и рентабельность по EBITDA превосходят показатели эмитентов с рейтингом А.

Среднегодовые темпы роста выручки за последние 5 лет составляют 2%, а в ближайшие 2 года продажи возрастут еще на 10%. Рентабельность EBITDA по итогам 2017 года, как ожидается, вырастет до 38%, а долговая нагрузка, выраженная в показателе чистый долг/ EBITDA, напротив, упадет до 2,7х. По итогам 2017 гг. ожидается свободный денежный поток в размере 385 млн долл.,

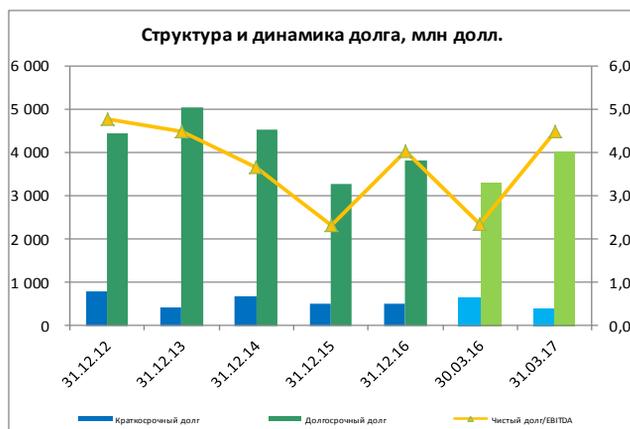
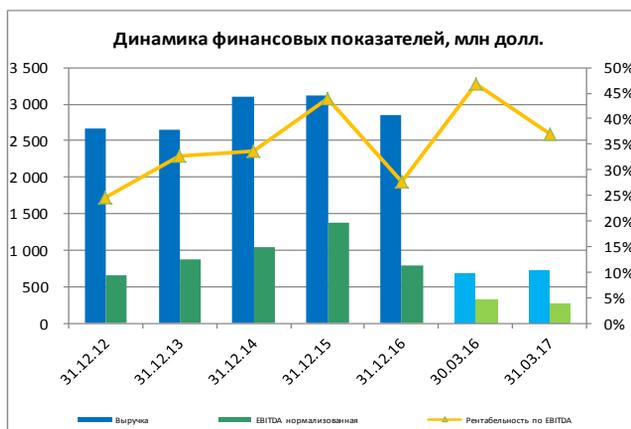
которого будет достаточно на покрытие 13% чистого долга компании. Всего по итогам ближайших 4 лет за счет свободного денежного потока можно будет почти полностью покрыть чистый долг. Краткосрочный долг в полной мере компенсируется наличием денежных средств и эквивалентов на балансе. У эмитента имеется также револьверный кредит на 400 млн долл. которым он может при необходимости воспользоваться до середины 2019 г.

В настоящее время выпуск SUZANO 5 7/8 01/23/21 торгуется с доходностью в 4% годовых, что на 30 б.п. выше кривой компаний, имеющих схожий кредитный рейтинг (BB) и на 1,5 п.п. выше, чем предлагает кривая с рейтингом BBB. Учитывая высокую рентабельность, перспективы компании, отсутствие значимых погашений в ближайшие несколько лет, считаем рассматриваемый выпуск привлекательным и видим потенциал роста котировок в течение года на уровне 5%.

Название	Suzano Papel e Celulose SA
Сектор	Materials
Индустрия	Forest Products&Paper
Погашение/пут опцион	23.01.2021
Колл-опцион	
Доходность	4,0
Композитный рейтинг выпуска	BB+
Дюрация	3,2
Купон	5,88
Размер выпуска	646.2MM USD
ISIN	USG8600UAA19
Страна	BRAZIL

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	2 666	2 646	3 095	3 116	2 853	696	717
ЕВITDA нормализованная	653	868	1 042	1 368	787	326	265
Чистая прибыль	-94	-103	-111	-282	488	289	143
<b>Активы</b>							
Активы	12 377	11 492	10 624	7 135	9 033	8 071	9 406
Капитал	5 371	4 524	3 897	2 321	3 117	2 894	3 388
Денежные средства и эквиваленты	2 117	1 562	1 393	618	1 135	798	1 300
Долг	5 233	5 451	5 199	3 766	4 306	3 951	4 415
Краткосрочный долг	792	427	678	511	490	642	394
Чистый долг	3 115	3 889	3 806	3 148	3 170	3 153	3 115
<b>Операционный денежный поток</b>							
Операционный денежный поток	344	19	624	793	867	211	159
Капзатраты	-1 168	-773	-575	-503	-668	-90	-112
Свободный денежный поток	-824	-754	49	290	199	121	47
<b>Рентабельность по ЕВITDA</b>							
Рентабельность по ЕВITDA	24%	33%	34%	44%	28%	47%	37%
Чистая рентабельность	отр	отр	отр	отр	17%	42%	20%
<b>Долг/ЕВITDA</b>							
Долг/ЕВITDA	8,0	6,3	5,0	2,8	5,5	2,9	6,4
Чистый долг/ЕВITDA	4,8	4,5	3,7	2,3	4,0	2,3	4,5
ЕВITDA/процентные расходы	2,2	2,7	2,3	3,7	2,5	4,7	3,4
<b>Капитал/Активы</b>							
Капитал/Активы	43%	39%	37%	33%	35%	36%	36%
<b>% краткосрочного долга</b>							
% краткосрочного долга	6%	4%	6%	7%	5%	8%	4%
<b>Коэффициент текущей ликвидности</b>							
Коэффициент текущей ликвидности	2,3	2,8	2,2	1,9	2,1	1,9	2,5
<b>ОДП/Капзатраты</b>							
ОДП/Капзатраты	0,3	0,0	1,1	1,6	1,3	2,3	1,4



Сравнение Suzano с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	SUZB5 BZ
Total Debt / EBITDA		1,7	2,3	3,1	4,2	4,4
Net Debt / EBITDA		1,1	1,7	2,3	3,4	3,1
Total Debt to Total Capital		33%	39%	49%	53%	58%
Total Debt to Total Equity		50%	64%	86%	97%	138%
T12M EBITDA / Interest		20,0	9,9	5,8	3,8	3,3
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	SUZB5 BZ
Sales 5Yr Avg. Growth		-0,5%	1,1%	1,2%	2,0%	19,0%
T12M Gross Margin		31,5%	25,9%	23,6%	19,6%	30,6%
T12M Operating Margin		15,6%	11,7%	12,3%	7,7%	18,6%
T12M EBITDA Margin		22,5%	18,6%	18,6%	15,2%	33,7%
Return on Equity		13,0%	13,1%	11,8%	3,7%	16,8%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	SUZB5 BZ
T12M FCF Margin		9,0%	6,7%	6,4%	2,5%	3,9%
Free Cash Flow to Total Debt		21%	15%	12%	5%	3%
Current Ratio		1,7	1,8	1,8	1,9	2,1
Cash Ratio		0,6	0,3	0,4	0,4	1,0
Cash Conversion Cycle		78,9	74,7	70,4	72,2	105,7
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	SUZB5 BZ
Working Capital to Sales		0,2	0,2	0,2	0,2	0,4
Asset Turnover		0,5	0,7	0,6	0,8	0,3
Capital Expenditure to Sales		7,5	4,9	5,1	4,7	23,4
Altman's Z-Score		3,3	2,9	2,4	1,6	1,1
Health Grade		7,0	6,0	5,0	3,0	3,0

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>