

Aragvi: финансовые результаты МСФО за 2020 г.

Холдинг Aragvi (группа Trans-Oil, крупнейший агропроизводитель в Молдавии, недавно опубликовал отчетность по МСФО за полный финансовый год, заканчивающийся 30 июня 2020 г., а также операционные результаты за 1К21, заканчивающиеся 30 сентября. Естественно, опубликованные цифры отражают резкое ухудшение операционной среды, наблюдаемое с марта 2020 г. в связи с приходом пандемии. В тоже время результаты превзошли наши ожидания, что свидетельствует о том, что кредитный профиль Aragvi по-прежнему выглядит достаточно устойчивым. Мы рекомендуем пока воздержаться от формирования длинных позиций в высокодоходных инструментах из-за высокой волатильности и неопределенности в связи с президентскими выборами в США и режимом карантина, который вводится в различных странах мира. Однако как только рыночные настроения улучшатся, выпуск Aragvi 24 (YTM 10,25%) сможет стать привлекательным объектом для покупки.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЗА 2020 ФИНАНСОВЫЙ ГОД:

- Валовая выручка выросла на 47% г/г, почти до \$808 млн, благодаря сильным результатам подразделения по торговле сырьевыми товарами, чему способствовала эффективная программа сбыта на внешних рынках (группе удалось продать 2 827 тыс. т различных товаров, +43% г/г). Маслоэкстракционное подразделения вышло в лидеры роста благодаря увеличению производства продукции растениеводства в Молдавии и восстановлению цен на сырьевые товары. Однако основная часть консолидированного оборота (79%) по-прежнему приходится на подразделение по торговле сырьевыми товарами.
- Объем продаж во втором полугодии 2020 сократился по сравнению с предыдущим полугодием почти на 25%, до \$350 млн. Снижение было связано со значительным ухудшением показателей сбытового подразделения (-40% полугодие к полугодью). Частично оно было компенсировано маслоэкстракционным подразделением, показатели которого выросли на 45% по сравнению с первым полугодием 2020 г. Экстракционные установки переработали 455 тыс. т семян подсолнечника за 12 месяцев 2020 г. (+90% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), обновив производственный рекорд.
- Кроме того, Aragvi столкнулась с падением маржинальности - консолидированная рентабельность по EBITDA в 2020 г. опустилась до 11,8% с 14,5% в 2019 г. в связи с увеличением издержек подразделения по торговле сырьевыми товарами. Рентабельность EBITDA во втором полугодии 2020 г. составила 10,9% по сравнению с 12,5% в первом полугодии 2020 г.
- Чистая прибыль в 2020 финансовом году повысилась на 15% г/г, до \$24 млн.

- Свободный денежный поток (FCF) во 2П20 стал положительным (\$69 млн против -\$97 млн в 1П20) благодаря высвобождению оборотного капитала. В то же время во втором полугодии операционный денежный поток до изменения оборотного капитала уменьшился на 28% (полугодие к полугодию). Капитальные затраты не изменились с января-июня 2020 г. (\$7 млн.).
- Структура долга претерпела неоднозначные изменения с выхода предыдущего отчета за 1П20. В частности, общий долг Aragvi сократился по сравнению с предыдущим полугодием на \$10 млн, до \$467 млн. Почти все заемные средства компания привлекала в твердой валюте (почти 97% - в долларах США). В то же время коэффициент чистого лeverеджа существенно снизился в связи с сокращением легко реализуемых запасов и снижением EBITDA. В частности, соотношение чистый долг (скорректированный на легко реализуемые запасы)/аннуализированная EBITDA во 2П20 составило 3,5x по сравнению с 1,2x на 1П20. Коэффициент чистого лeverеджа, рассчитанный на годовой основе (в 2020 г.), составил 2,7x. Мы считаем уровень актуальной долговой нагрузки группы приемлемым, что особенно важно для высокодоходных эмитентов. Краткосрочные обязательства традиционно составляют примерно ¼ общего портфеля.
- Летом 2020 в Молдавии наблюдалась сильная засуха, в результате которой общий урожай основных сельскохозяйственных культур в стране упал почти на 50%. На этом фоне в июле-сентябре 2020 г. результаты маслоэкстракционного подразделения существенно снизились и, как ожидается, продолжат снижаться в дальнейшем. Объем переработки семян подсолнечника сократился почти на 40% в годовом выражении и на 85% - в квартальном. Очевидно, что снижение отразится на финансовых показателях Aragvi за 1П21 (по 31 декабря 2020 г.), так как на маслоэкстракционное подразделение приходилось более 20% консолидированного оборота.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, МСФО

\$, млн	20ФГ	19ФГ	18ФГ	17ФГ	6М по 30.06.2020	6М по 31.12.2019
Выручка	814	552	458	350	350	464
<i>изменение, г/г, %</i>	<i>47,5%</i>	<i>20,5%</i>	<i>30,9%</i>	<i>15,0%</i>		
Валовая рентабельность	18,9%	20,5%	22,1%	21,4%	19,4%	18,3%
Операционная прибыль	84	69	51	35	33	51
ЕБИТДА	96	80	60	45	38	58
<i>изменение, г/г, %</i>	<i>20,0%</i>	<i>33,3%</i>	<i>33,3%</i>			
Рентабельность ЕБИТДА	11,8%	14,5%	13,1%	12,9%	10,9%	12,5%
Чистый доход	39	34	26	11	15	24
ОFC	-14	-56	10	13	76	-90
Чистые капзатраты	14	5	7	10	7	7
FCF	-28	-61	3	3	69	-97
Совокупные активы	860	719	525	535	860	838
Итого собственного капитала	332	284	243	217	332	308
Общий долг	467	394	248	265	467	477
<i>Краткосрочный долг, %</i>	<i>27,4%</i>	<i>17,3%</i>	<i>73,8%</i>	<i>67,5%</i>	<i>27,4%</i>	<i>28,7%</i>
Чистый долг	407	319	222	256	407	412
Легкорезализуемые запасы	203	146	84	74	203	248
Чистый долг (скорр.)	255	210	159	201	255	226
Чистый долг/ЕБИТДА	4,2	4,0	3,7	5,7	5,4	3,6
Чистый долг (скорр.)/ЕБИТДА	2,7	2,6	2,7	4,5	3,3	1,9
ЕБИТДА/выплаченный процент	2,3	3,0	2,4	2,0	2,2	2,5
Заемный/собственный капитал	1,4	1,4	1,0	1,2	1,4	1,5

Источник: Данные компании, оценка ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>