

Stolt-Nielsen занимается перевозкой и хранением различных химических продуктов. Главным акционером является Fiducia с долей 46% акционерного капитала. Бенефициаром последней, в свою очередь, выступает семья основателя Stolt-Nielsen. Кредитные рейтинги от Moody`s, Fitch или S&P отсутствуют.

За последние 5 лет выручка компании снижается со среднегодовыми темпами 2% г/г, но уже по итогам текущего года согласно консенсус прогнозу Блумберг она сломит нисходящий тренд и в последующие 3 года будет расти на 4% г/г. Показатели прибыли будут расти опережающими темпами, в связи с чем уровень рентабельности бизнеса будет повышаться с каждым годом. Финансовый год компании оканчивается 30 ноября, и к этой дате EBITDA маржа ожидается на уровне 23%, а валовая и операционная – на уровне 34% и 10% соответственно. Такие значения свойственны эмитентам индустриального сектора с рейтингом BBB-A.

Долговая нагрузка довольно высокая и

находится наравне с конкурентами широкого индустриального сектора, которые имеют кредитный рейтинг В. По итогам текущего года по метрике чистый долг/ЕВITDA она возрастет еще сильнее с 5,3х (по данным за 3 квартал 2017 года) до 5,4х. Снизится также и коэффициент покрытия процентных платежей с 3,8х до 3,4х. В целом в период 2017-2020 гг. уровень финансового рычага Stolt-Nielsen будет находиться немного выше среднего среди компаний индустриального сектора с рейтингом В.

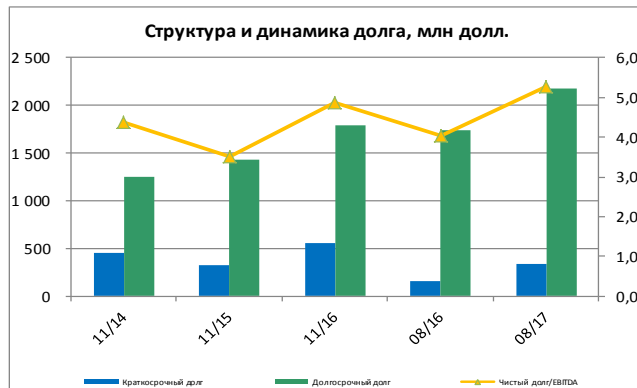
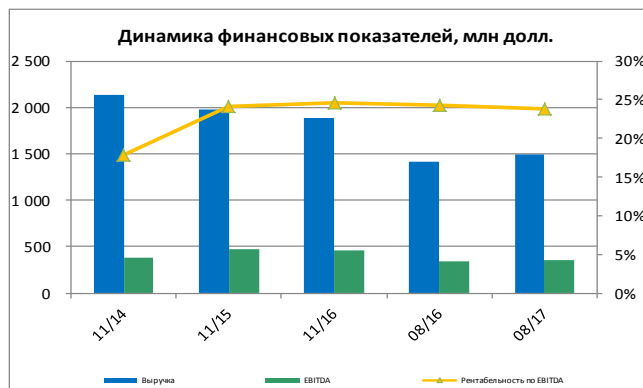
Из 5 последних полных лет компания лишь по итогам прошлого года получила свободный денежный поток, тогда как в предыдущие годы он оказывался отрицательным. В положительную зону свободный денежный поток вернется лишь по итогам 2018 года, когда его доходность составит 7%. Кумулятивно за период с 2017 по 2020 гг. свободного денежного потока будет достаточно на покрытие 16% чистого долга компании.

Сравнив Stolt-Nielsen с конкурентами промышленного сектора по таким ожидаемым на ближайшие 2 финансовых года показателям как чистый долг/ЕВITDA, рентабельность ЕВITDA и доходность свободного денежного потока, считаем, что справедливый кредитный рейтинг компании находится на уровне В. Единственный долларовый выпуск SNINO 6 3/8 09/21/22 торгуется с доходностью 6,6% годовых, что на 1,6 п.п. выше чем предлагает кривая промышленного сектора с рейтингом В. Мы считаем данную премию необоснованной и видим потенциал роста котировок рассматриваемого займа на 5-6% в течение ближайших 12 месяцев.

Название	Stolt-Nielsen Ltd
Сектор	Industrials
Индустрия	Transportation & Logistics
Погашение/пут опцион	21.09.2022
Колл-опцион	
Доходность	6,6
Композитный рейтинг выпуска	
Дюрация	4,0
Купон	6,38
Размер выпуска	175MM USD
ISIN	NO0010805765
Страна	BRITAIN

Основные финансовые показатели

USD, млн	отчетные данные					консенсус прогноз Bloomberg		
	11/14	11/15	11/16	08/16	08/17	11/17	11/18	11/19
Выручка	2 138	1 984	1 880	1 417	1 490	1 995	2 056	2 119
ЕБИТДА	381	478	462	345	355	466	508	544
Нормализованная чистая прибыль	61	133	111	90	49	68	105	143
Активы	3 915	3 895	4 421	3 937	4 623			
Капитал	1 429	1 329	1 384	1 404	1 456			
Денежные средства и эквиваленты	45	78	104	75	86			
Долг	1 712	1 751	2 353	1 898	2 517			
Краткосрочный долг	458	323	557	162	342			
Чистый долг	1 667	1 674	2 249	1 823	2 431	2 514	2 412	2 239
Операционный денежный поток	0	299	322	248	264	335	347	411
Капзатраты	-322	-308	-289	-195	-282	-436	-181	-176
Свободный денежный поток	-322	-9	33	53	-18	-100	166	235
Рентабельность по ЕБИТДА	18%	24%	25%	24%	24%	23%	25%	26%
Чистая рентабельность	3%	7%	6%	6%	3%	3%	5%	7%
Долг/ЕБИТДА	4,5	3,7	5,1	4,2	5,4			
Чистый долг/ЕБИТДА	4,4	3,5	4,9	4,0	5,3	5,4	4,7	4,1
ЕБИТДА/процентные расходы	4,0	4,5	4,4	6,6	3,8	3,4	3,6	4,1
Капитал/Активы	37%	34%	31%	36%	31%			
% краткосрочного долга	12%	8%	13%	4%	7%			
Свободный денежный поток/чистый долг	-19%	-1%	1%			-4%	7%	11%
Коэффициент текущей ликвидности	0,5	0,5	0,5	0,9	0,6			
ОДП/Капзатраты	0,0	1,0	1,1	1,3	0,9	0,8	1,9	2,3



Сравнение Stolt-Nielsen с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	sni no
Total Debt / EBITDA		1,8	2,5	3,4	5,0	5,4
Net Debt / EBITDA		1,1	1,8	2,6	4,1	5,3
Total Debt to Total Capital		39,2%	43,3%	51,5%	64,1%	63,0%
Total Debt to Total Equity		64,6%	75,3%	103,0%	138,1%	170,1%
T12M EBITDA / Interest		15,9	9,0	5,8	2,8	4,1
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	sni no
Sales 5Yr Avg. Growth		2,4%	3,8%	5,8%	0,4%	0,1%
T12M Gross Margin		29,8%	29,0%	26,5%	24,3%	20,5%
T12M Operating Margin		12,6%	11,6%	8,3%	8,2%	10,7%
T12M EBITDA Margin		17,2%	16,4%	13,2%	14,0%	23,7%
Return on Equity		17,6%	14,2%	10,3%	3,3%	5,0%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	sni no
T12M FCF Margin		7,7%	6,2%	3,7%	-0,2%	-1,9%
Free Cash Flow to Total Debt		24%	15%	10%	0%	-1%
Current Ratio		1,4	1,3	1,7	1,7	0,5
Cash Ratio		0,3	0,3	0,2	0,3	0,1
Cash Conversion Cycle		88,0	71,8	64,2	83,5	23,4
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	sni no
Working Capital to Sales		0,1	0,1	0,2	0,2	-0,1
Asset Turnover		0,7	0,7	0,8	0,7	0,5
Capital Expenditure to Sales		3,0	3,2	2,7	3,0	15,4
Altman's Z-Score		3,8	3,3	3,0	1,4	1,1
Health Grade		7,0	7,0	6,0	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>