

Fresnillo является мексиканской серебро- и золотодобывающей компанией с рейтингами BBB от Moody's, S&P и Fitch.

По всем показателям долговой нагрузки, представленным в таблице «Сравнение Fresnillo с конкурентами сектора в разбивке по рейтингам», кредитное качество существенно лучше имеющегося рейтинга. Исторически чистый долг компании очень низкий, что отражается в околонулевом значении чистый долг/ЕБИТДА. Такое значение свойственно компаниям с рейтингом А. Согласно консенсус прогнозу Блумберг чистая задолженность эмитента продолжит снижаться в последующие годы.

По итогам 2016 г. компания на треть нарастила выручку по сравнению с 2015 годом, тогда как чистая прибыль выросла в 6 раз. В 2017-2018 гг., как ожидается, темпы роста выручки замедлятся до 6-17% г/г.

Операционная и ЕБИТДА маржа Fresnillo в полтора раза выше средней среди компаний сырьевого сектора, которые имеют кредитный рейтинг А.

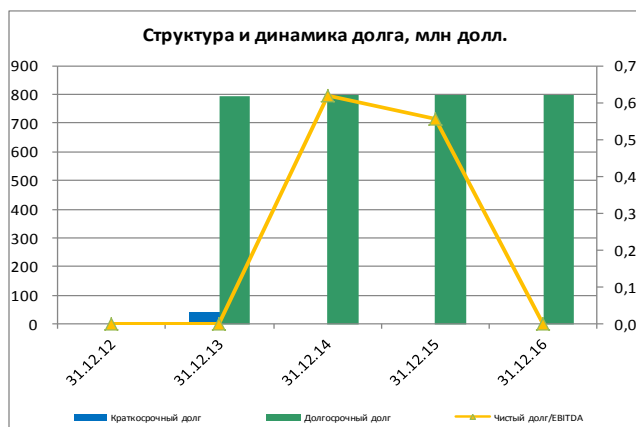
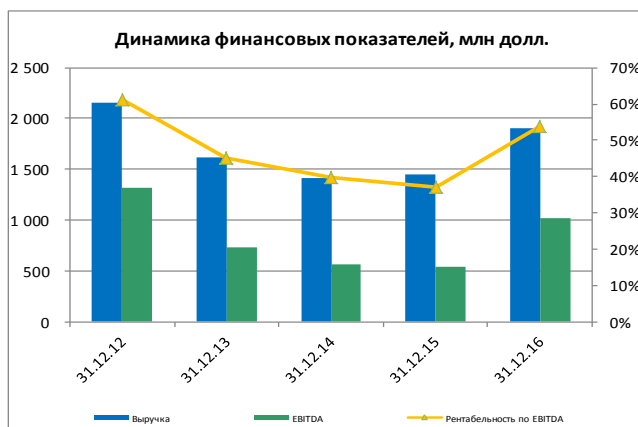
На положительную траекторию после затяжного снижения цен на золото свободного денежного потока компания вышла в 2015 г. и увеличила его в прошлом году в 12 раз. Уже по итогам 2017-2019 гг. свободного денежного потока будет более чем достаточно на полное покрытие всего долга компании, который представлен единственным выпуском еврооблигаций, погашаемым в 2023 году. До тех пор выплат не предвидится, и с учетом прогнозируемого свободного денежного потока вероятность дефолта по данному займу мы расцениваем низкой. Доходность свободного денежного потока, как ожидается, в 2017 году составит 6%, а в 2018 и 2019 гг – 14% и 22% соответственно.

Резюмируя вышесказанное и сравнив Fresnillo с конкурентами сырьевого сегмента по таким показателям как ожидаемые чистый долг/ЕБИТДА, а также доходность ЕБИТДА и свободного денежного потока, можно сделать вывод, что справедливый рейтинг эмитента находится на уровне BBB-A. Выпуск FRESLN 5 1/2 11/13/23 торгуется с доходностью 3,9% годовых, что предполагает премию к кривой корпоративного сектора с рейтингом BBB на уровне 50 б.п., а к кривой с рейтингом А – 100 б.п. Потенциал роста котировок в течение года составляет около 5% с целью нивелирования имеющейся премии.

Название	Fresnillo PLC
Сектор	Materials
Индустрия	Mining
Погашение/пут опцион	13.11.2023
Колл-опцион	
Доходность	3,9
Композитный рейтинг выпуска	BBB
Дюрация	5,5
Купон	5,50
Размер выпуска	800MM USD
ISIN	USG371E2AA61
Страна	MEXICO

Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16
Выручка	2 157	1 615	1 414	1 444	1 906
ЕБИТДА	1 317	731	561	535	1 024
Чистая прибыль	741	240	108	71	427
<b>Активы</b>	<b>3 285</b>	<b>4 084</b>	<b>3 742</b>	<b>3 858</b>	<b>4 290</b>
<b>Капитал</b>	<b>2 612</b>	<b>2 672</b>	<b>2 302</b>	<b>2 374</b>	<b>2 716</b>
<b>Денежные средства и эквиваленты</b>	<b>614</b>	<b>1 252</b>	<b>449</b>	<b>500</b>	<b>912</b>
<b>Долг</b>	<b>0</b>	<b>836</b>	<b>796</b>	<b>797</b>	<b>798</b>
<b>Краткосрочный долг</b>	<b>0</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Чистый долг</b>	<b>-614</b>	<b>-415</b>	<b>347</b>	<b>297</b>	<b>-114</b>
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>750</b>	<b>452</b>	<b>84</b>	<b>512</b>	<b>877</b>
<b>Капзатраты</b>	<b>-527</b>	<b>-572</b>	<b>-426</b>	<b>-475</b>	<b>-434</b>
<b>Свободный денежный поток</b>	<b>223</b>	<b>-120</b>	<b>-342</b>	<b>38</b>	<b>443</b>
<b>Рентабельность по ЕБИТДА</b>	<b>61%</b>	<b>45%</b>	<b>40%</b>	<b>37%</b>	<b>54%</b>
<b>Чистая рентабельность</b>	<b>34%</b>	<b>15%</b>	<b>8%</b>	<b>5%</b>	<b>22%</b>
<b>Долг/ЕБИТДА</b>	<b>0,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>
<b>Чистый долг/ЕБИТДА</b>	<b>отр</b>	<b>отр</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>отр</b>
<b>ЕБИТДА/процентные расходы</b>		<b>119,2</b>	<b>12,9</b>	<b>14,9</b>	<b>35,3</b>
<b>Капитал/Активы</b>	<b>80%</b>	<b>65%</b>	<b>62%</b>	<b>62%</b>	<b>63%</b>
<b>% краткосрочного долга</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>Коэффициент текущей ликвидности</b>	<b>6,5</b>	<b>12,3</b>	<b>8,4</b>	<b>10,4</b>	<b>9,2</b>
<b>ОДП/Капзатраты</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>



Сравнение Fresnillo с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	fres In
Total Debt / EBITDA		1,7	2,4	3,1	4,1	0,8
Net Debt / EBITDA		1,2	1,7	2,3	3,2	-0,1
Total Debt to Total Capital		33%	38%	47%	53%	23%
Total Debt to Total Equity		50%	61%	84%	98%	29%
T12M EBITDA / Interest		18,6	9,8	6,0	3,8	35,3
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	fres In
Sales 5Yr Avg. Growth		-0,5%	1,3%	1,7%	1,2%	1,3%
T12M Gross Margin		31,4%	26,4%	23,6%	19,2%	46,3%
T12M Operating Margin		15,7%	11,5%	12,3%	7,3%	35,6%
T12M EBITDA Margin		24,6%	17,9%	18,6%	14,2%	53,7%
Return on Equity		12,7%	12,0%	11,8%	2,9%	13,3%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	fres In
T12M FCF Margin		9,0%	6,9%	6,4%	2,6%	23,2%
Free Cash Flow to Total Debt		21%	15%	12%	5%	55%
Current Ratio		1,7	1,8	1,8	1,9	9,2
Cash Ratio		0,6	0,3	0,4	0,4	5,9
Cash Conversion Cycle		75,5	74,7	70,4	72,2	80,4
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	fres In
Working Capital to Sales		0,2	0,2	0,2	0,2	0,6
Asset Turnover		0,5	0,7	0,7	0,8	0,5
Capital Expenditure to Sales		8,4	5,3	5,3	5,6	22,8
Altman's Z-Score		2,9	2,8	2,4	1,7	6,1
Health Grade		7,0	6,0	5,0	3,0	7,0

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>