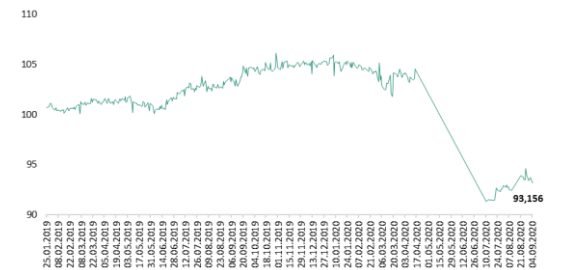
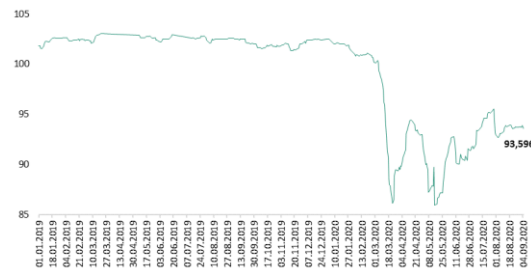


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ:
ОБЛИГАЦИИ SAPPI PAPIER
sappi

Информация о финансовых инструментах

ISIN код	XS1383922876	XS1961852750	XS0149581935
Валюта выпуска	EUR	EUR	USD
Срок погашения	01.04.2023	15.04.2026	15.06.2032
Купон	4,0%	3,125%	7,5%
Периодичность выплат	Раз в полгода	Раз в полгода	Раз в полгода
Наличие опциона	call-опцион до 07.08.2020 цена отзыва: 101% от номинала	call-опцион до 15.04.2022 цена отзыва: 105% от номинала	call-опцион до 15.06.2032 цена отзыва: 103% от номинала
Текущая цена	94% от номинала	86% от номинала	93% от номинала
Доходность до погашения	6,761%	6,012%	8,425%
Минимальный лот	100 000	100 000	1 000
Рейтинги:	Moody's S&P	Ba2 BB	Ba1 BB

Динамика цен на облигации



Общие сведения о компании

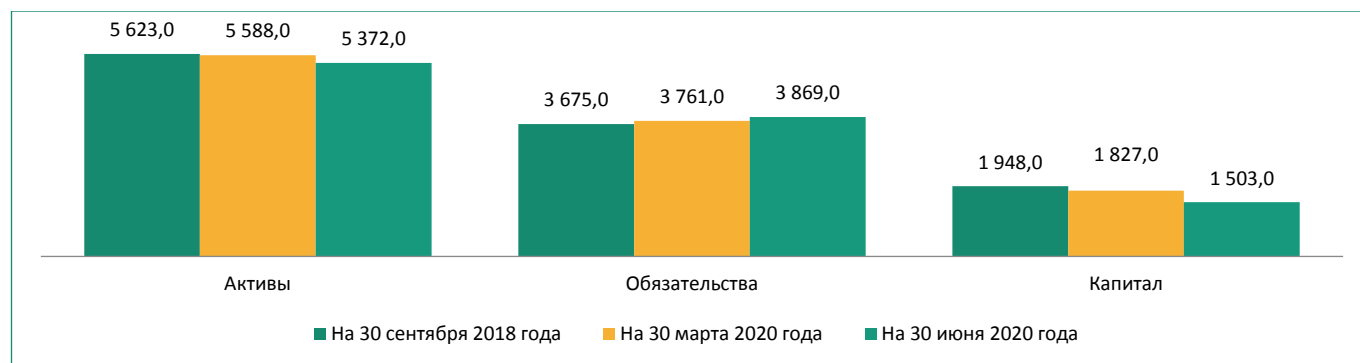
Sappi Parier – это глобальная компания, специализирующаяся на производстве бумаги и целлюлозы. Продукты компании используются в различных областях применения: от текстиля до здравоохранения, графической бумаги и упаковки. Географический охват компании насчитывает более 150 стран.

Производственные операции расположены на трех континентах (10 – в Западной Европе, 4 – в Северной Америке и 5 – в Южной Африке) и производят около:

- 5,7 млн тонн бумаги в год
- 2,6 млн тонн бумажной массы в год, а также
- 1,4 млн тонн растворяющейся целлюлозы в год.

Текущее финансовое состояние компании¹

Отчет о финансовом положении (в миллионах USD)



в миллионах долларов	30 сентября 2019	30 июня 2020
Долгосрочные активы		
Основные средства	3 061	3 025
Активы в форме прав пользования	-	94
Зеленые насаждения	451	411
Отложенные налоговые активы	106	119
Гудвилл и нематериальные активы	54	109
Инвестиции, учтенные по методу участия	31	20
Прочие долгосрочные активы	86	91
Итого долгосрочные активы	3 789	3 869
Краткосрочные активы		
Товарно-материальные запасы	709	190
Торговая и прочая дебиторская задолженность	718	12
Производные финансовые активы	3	7
Налоги к возмещению	11	563
Денежные средства и их эквиваленты	393	731
Итого краткосрочные активы	1 834	1 503
ИТОГО АКТИВЫ	5 623	5 372
Капитал		
Доля обыкновенных акционеров	1 948	1 781
Долгосрочные обязательства		
Процентные кредиты и займы	1 713	1 779
Обязательства по аренде	-	74

¹ Финансовый год Sappi Parier заканчивается 30 сентября

Отложенные налоговые обязательства	328	296
Обязательства с установленными выплатами и прочие обязательства	418	400
Производные финансовые обязательства	2	9
Итого долгосрочные обязательства	5 623	5 372
Краткосрочные обязательства		
Процентные кредиты и займы	181	291
Обязательства по аренде	-	23
Торговая и прочая кредиторская задолженность	969	675
Резервы	6	20
Производные финансовые обязательства	7	5
Налоговые обязательства, подлежащие уплате	51	19
Краткосрочные обязательства	1 214	1 033
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И КАПИТАЛ	5 623	5 372

Sappi Papier располагает 19 производственными мощностями в восьми странах, способными производить около 3,7 миллиона тонн целлюлозы и 5,7 миллиона тонн бумаги.

В течение 2019 года капитальные затраты на основные средства составили \$471 млн. Восстановительная стоимость основных средств для целей страхования была оценена примерно в \$20 млрд. В настоящее время компания имеет доступ примерно к 529 000 гектарам земли, из которых примерно 394 000 гектаров засажены соснами и эвкалиптами.

Увеличение обязательств превысило увеличение активов, что способствовало увеличению общего чистого обязательства на \$37 млн по состоянию на сентябрь 2019 года.

Долг является основным источником финансирования группы. При управлении компания ориентируется на чистый долг, который представляет собой сумму текущих и долгосрочных процентных заимствований и банковских овердрафтов за вычетом денежных средств и их эквивалентов.

Чистый долг увеличился на \$98 млн по сравнению с предыдущим кварталом до \$1 977 млн в результате использования денежных средств в этом квартале и влияния валютных колебаний на пересчет евро и южноафриканских рандов на сумму \$30 млн.

Группа Sappi в основном берет на себя долги в двух юридических лицах. Sappi Southern Africa Limited выпускает долговые обязательства на местном южноафриканском рынке для удовлетворения собственных потребностей в финансировании, а Sappi Papier Holding GmbH (SPH), являющаяся международной холдинговой компанией, выпускает долговые обязательства на международных рынках денег и капитала для финансирования предприятий за пределами Южной Африки. Долгосрочный долг SPH поддерживается ограниченной гарантией Sappi, а финансовые ковенанты по некоторым его долгам основаны на коэффициентах консолидированной группы Sappi Limited. Ковенанты, применимые к долгу этих двух компаний, и их соответствующие кредитные рейтинги обсуждаются ниже.

Ликвидность состояла из наличных денежных средств в размере \$190 млн и \$503 млн, имеющихся в распоряжении группы по предоставленным возобновляемым кредитным линиям.

Отчет о прибылях и убытках

в миллионах долларов США	Квартал, закончившийся			9 месяцев, закончившиеся		
	30 июня 2019	30 июня 2020	2019 / 2020 +/- %	30 марта 2019	30 марта 2020	2019 / 2020 + / - %
Выручка	1 371	907	-33,84%	4 292	3 517	-18,06%
Валовая прибыль	135	12	-91,11%	570	317	-44,39%
Валовая прибыль (маржа), %	9,85%	1,32%		13,28%	9,01%	
Операционная прибыль	46	(72)	-256,52%	286	6	-97,90%
Операционная прибыль (маржа), %	3,36%			6,57%	0,17%	
Чистая прибыль	8	(73)	-1012,50%	161	(47)	-129,19%

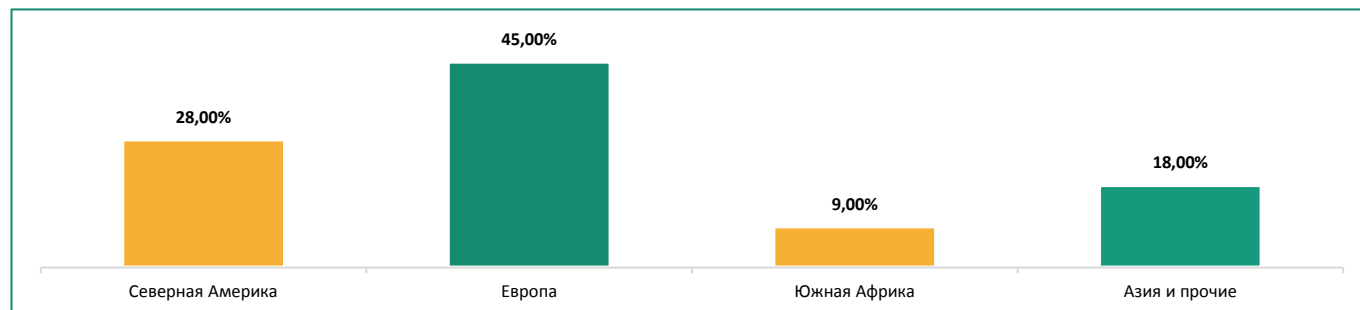
Сильные упаковочные и специальные характеристики наряду с солидными результатами в сегменте графической бумаги не смогли компенсировать значительное влияние исторических низких цен на растворяющуюся целлюлозу и сокращения объемов продаж. Также, общий экономический эффект пандемии COVID-19 и связанных с ней блокировок, изменения в поведении потребителей и логистические проблемы оказали серьезное влияние на бизнес в этом квартале.

По итогам отчетного квартала, закончившегося 30 июня 2020 года, выручка Компании сократилась на 33,84%, в сравнении с кварталом, закончившемся 30 июня 2019 года, и составила \$1,31 млрд.

Объемы продаж растворимой целлюлозы и графической бумаги снизились на 29% и 40% соответственно. В ответ на это был реализован ряд инициатив по сдерживанию расходов, которые наряду с положительным движением валютных курсов привели к тому, что постоянные расходы стали на \$67 млн меньше, чем в аналогичном квартале прошлого года.

Таким образом, EBITDA группы без учета специальных статей составила 26 млн долларов США по сравнению со 118 млн долларов США в аналогичном квартале прошлого года, что привело к снижению рентабельности и убытку в размере 73 млн долларов США за квартал.

Основные географические сегменты



Жесткие ограничения по всему миру и связанные с ними экономические последствия привели к значительному снижению спроса на графическую бумагу в Европе и на ключевых экспортных рынках. Несмотря на сильные позиции в области упаковки и специальных продуктов, показатель EBITDA без учета специальных товаров за квартал снизился до убытка.

Спрос на мелованную бумагу был особенно слабым, причем объемы рынка в Европе сократились на 47% и 35% для мелованной бумаги без древесины и механической бумаги соответственно. Это привело к сокращению производства на 369 000 тонн в целях удовлетворения спроса и сокращения запасов. Средние отпускные цены оставались стабильными по сравнению с предыдущим кварталом, в то время как переменные затраты немного выросли из-за более высоких цен на хвойную целлюлозу.

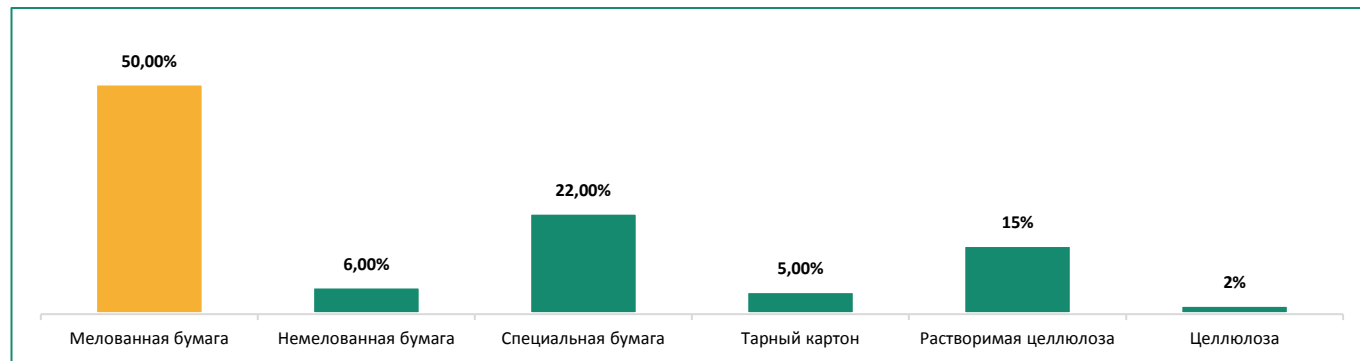
Некоторые категории упаковочной и специальной бумаги не были затронуты Covid-19, включая пищевую и гигиеническую упаковку.

Переменные затраты в евро были на 6% ниже в годовом исчислении, что было обусловлено более низкими затратами на целлюлозу, латекс и древесину. Постоянные расходы были на 13% ниже в годовом исчислении, сокращение численности персонала и временная безработица способствовали главным образом экономии.

Сильный рост объема продаж в Северной Америке в сегменте упаковки и специальных продуктов был недостаточен, чтобы компенсировать беспрецедентное сокращение спроса на графическую бумагу и растворяющуюся целлюлозу, возникшее в результате пандемии Covid-19. Это привело к тому, что показатель EBITDA без учета убытков по специальным статьям за квартал составил \$7 млн. Объем продаж графической бумаги снизился на 43% по сравнению с аналогичным кварталом прошлого года, что было вызвано экономической блокадой в США и сопутствующим сокращением объема печатной рекламы. В этом квартале был реализован коммерческий простой в размере 107 000 тонн. На ценообразование также негативно повлиял слабый спрос, цены на который были на 8% ниже прошлых годов.

В то время как COVID-19 оказал относительно небольшое влияние на объемы продаж упаковки в южноафриканском бизнесе, растворимая целлюлоза и другие бумажные изделия испытали значительно более слабый спрос, что повлияло на продажи и прибыльность в этом квартале. Отсрочка ежегодных ремонтных работ в Нгодване, Тугеле и Сайкоре, более слабый обменный курс южноафриканского ранда к доллару США и более низкие затраты на вводимые ресурсы были смягчающими факторами. Объем продаж растворимой целлюлозы был на 21% ниже, чем в предыдущем квартале, и потребовал 76 000 тонн коммерческого простоя.

Выручка в разрезе продукции компании



Ключевые коэффициенты

Коэффициент текущей ликвидности	1,52
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,23
Коэффициент независимости	0,33
Отношение чистого долга к активам	0,34
Отношение чистого долга к EBITDA	0,033

Выводы

Спрос на растворимую целлюлозу достиг низкой точки в мае. Впоследствии, компания наблюдала устойчивое восстановление спроса. Цены по-прежнему находятся под давлением, поскольку цены на вискозное штапельное волокно и операционные ставки остаются на низком уровне. Логистические проблемы в порту Дурбан и сокращение числа контейнерных судов, пришвартованных в Южной Африке, частично в результате проблем с портами, в настоящее время препятствуют дальнейшему восстановлению объемов продаж.

Стоит отметить, что сегмент упаковки и специальных продуктов продолжает расти. Большая часть объемов продаж компании приходится на секторы продуктов питания и гигиены, что, в свою очередь, являются устойчивыми секторами во времена кризиса.

Компания ожидает, что медленное восстановление ее рынков продолжится в следующем квартале, и оценивает объемы продаж на уровне 75% и 70% от уровня предыдущего года для растворимой целлюлозы и графической бумаги соответственно.

Запас текущей ликвидности в компании остается хорошим, с денежными депозитами на конец квартала в размере \$190 млн и обязательными возобновляемыми кредитными средствами примерно на \$503 млн.

Sappi Papier имеет диверсифицированную модель бизнеса в географическом плане, что позволяет снизить риски компании и сгладить влияние волатильности отдельных рынков. Компания фокусируется на развитии своих сегментов на территории Европы и США. Более того, после запуска недавно приобретенного канадским подразделением завода Matane, производство целлюлозы повысится на 270 000 тонн.

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

akoishybayeva@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44

DBadayev@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 44 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».