

Инвестиционная идея по еврооблигациям RAIZBZ 6.45'34

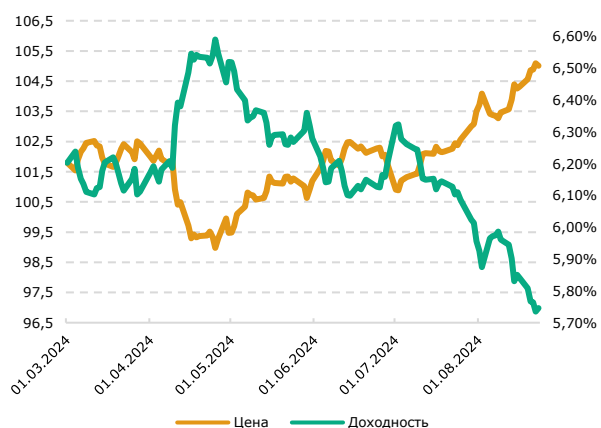
23 августа 2024 г.

Доре Анна
a.dore@halykfinance.kz

Основные сведения	
Компания	Raizen Fuels Finance S.A.
Тикер еврооблигаций	RAIZBZ
Страна риска	Бразилия
Сектор	АПК и сельское хозяйство, Нефтегазовый, Потребительский
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Вaa3 / BBV / BBB
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность от удержания (годовых)	7.5%
Выпуск	RAIZBZ 6.45'34
ISIN	USL7909CAC12
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Callable
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	6.45%
Доходность к погашению	5.75%
Текущая цена	105.01%
Дата погашения	05.03.2034
Объем в обращении	\$1 млрд
Минимальный лот	\$200 тыс.

Финансовые показатели, \$ млн	2022	2023	2024П
Выручка	36 948	47 666	44 684
EBITDA	2 007	2 964	2 961
Маржа EBITDA, %	5,5%	6,2%	6,6%
Активы	21 162	22 032	25 565
Обязательства	16 468	17 509	21 152
Капитал	4 694	4 524	4 413
CFO	2 609	2 532	4 342
CFI	(1 541)	(2 214)	(2 609)
CFF	85	(258)	(502)

Рисунок 1. Динамика доходности и цены



Источник: Bloomberg

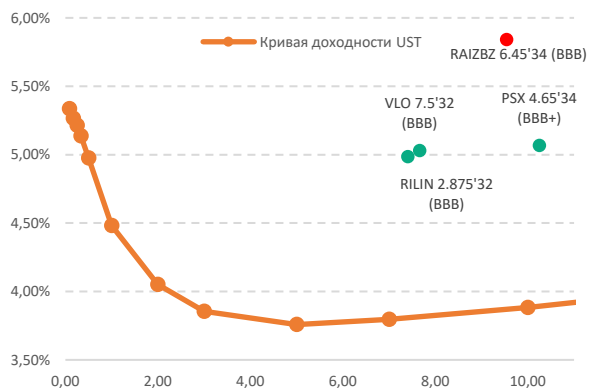
Инвестиционный тезис

Представляем вашему вниманию еврооблигации крупнейшего игрока на рынке сахара и этанола (S&E) и второго по величине дистрибьютора топлива в Бразилии и Аргентине — Raizen S.A., с погашением в 2034 году. Облигации в настоящее время торгуются на рынке с доходностью к погашению 5.68%-5.81% годовых, что подразумевает премию в 83-93 базисных пунктов к аналогичным облигационным выпускам компаний энергетического сектора (PSX 4.65'34, VLO 7.5'32, RILIN 2.875'32). Повышенная премия за риск вызвана опасениями инвесторов по поводу ухудшения структуры капитала компании из-за крупных инвестиций и M&A сделок, финансируемых долгом. Компания наращивает инвестиции в проекты в области возобновляемых источников энергии и в сегменте розничной торговли. Вероятность реализации данного риска мы оцениваем, как низкую, поскольку считаем, что компания не будет жертвовать своим инвестиционным рейтингом. Raizen также заявила о приверженности сохранению долговой нагрузки на приемлемых уровнях и корректировке капитальных затрат в соответствии с EBITDA и свободным денежным потоком. Дополнительно в пользу покупки выступают такие факторы, как (1) устойчивая генерация денежных потоков и их диверсификация, (2) низкая долговая нагрузка, (3) стратегическая важность и потенциальная поддержка от акционера Shell. В нашем базовом сценарии мы заложили сокращение G-спреда на 50 бп. Ожидаемое снижение доходностей UST на горизонте одного года окажет положительный эффект на рост цены выпуска. Мы ожидаем, что доходность за время удержания составит 7.5% годовых. Для негативного сценария мы заложили расширение спреда на 50 бп. В случае реализации негативного сценария, инвестор заработает 4.7% годовых, если удержит облигации до конца срока рекомендации. **Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску RAIZBZ 6.45'34 с ожидаемой доходностью за время удержания 7.5% годовых.**

О компании

Raizen S.A. (далее «Raizen», «Компания» либо «Группа») — вертикально интегрированная энергетическая компания.

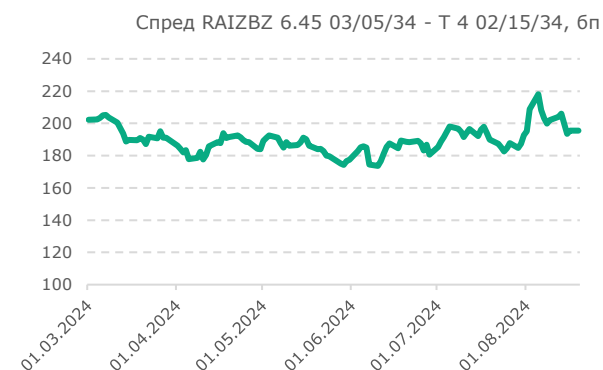
¹ M – Moody's, S – S&P Global, F – Fitch.

Рисунок 2. Карта доходности аналогичных еврооблигаций


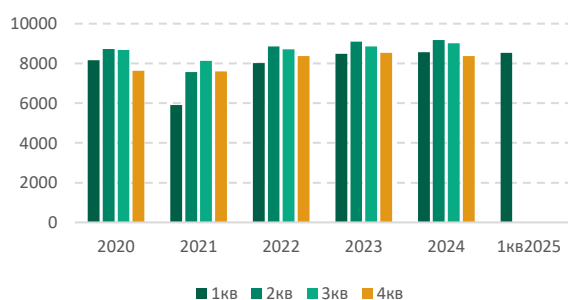
Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рисунок 3. Ликвидность и график погашения, \$ млн


Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Рисунок 4. G-Spread облигации, бп


Источник: Bloomberg

Рисунок 5. Объемы продаж топлива, млн. литров


Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

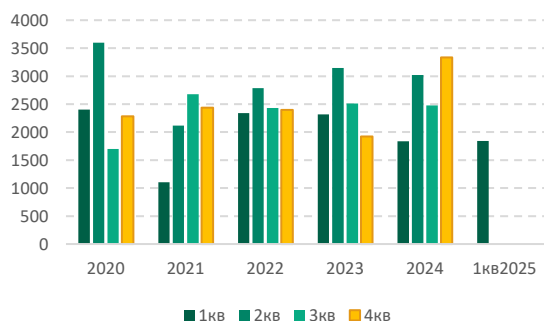
Основные направления деятельности Raizen включают: (i) дистрибуцию и продажу топлива через франчайзинговую сеть автозаправочных станций под брендом Shell в Бразилии и в других странах Латинской Америки; (ii) производство и продажу сахара; (iii) производство и продажу этанола; производство и продажу биотоплива; перепродажу и торговлю электроэнергией; а также выпуск и продажу других возобновляемых источников энергии — солнечной энергии и биогаза. Raizen — публичная компания, ее акции торгуются на бразильской бирже B3. Рыночная капитализация (август 2024 г.) составляла \$31.4 млрд. 11.7% акций находится в свободном обращении. Компания совместно контролируется Shell PLC (AA-) и Cosan S.A. (BB), каждому из которых принадлежат 44.02% акций и 50% голосующих прав.

Raizen занимает ведущие позиции в индустрии S&E, производя около 15% сахара и этанола в Бразилии (доля в продажах - 22%). Также она является вторым по величине дистрибьютором топлива в Бразилии с долей рынка 20.3% по объему и имеет присутствие в Аргентине и Парагвае. Компания управляет сетью из 8200 автозаправочных станций под брендом Shell и обслуживает более 50 миллионов частных лиц и более 6000 корпоративных клиентов. S&E операции характеризуются высокой, но более волатильной маржинальностью, в то время как крупномасштабный бизнес по дистрибуции топлива приносит стабильные денежные потоки, но при более низкой марже. Эта комбинация обеспечивает компании масштабы бизнеса и диверсификацию, отличая её от конкурентов, работающих в Бразилии. Кроме того, группа имеет долгосрочную и развитую бизнес-стратегию в области возобновляемых источников энергии (ВИЭ). В сфере ВИЭ компания наращивает производство этанола второго поколения (E2G), биомассы для генерации электроэнергии, а также биогаза. В части доступа к конечным потребителям компания также инвестирует в расширение числа магазинов у дома под брендами Shell Select и OXXO. Компания является одним из крупнейших розничных продавцов в Бразилии и Аргентине по количеству магазинов, с широкой сетью из более чем 1600 магазинов Shell Select и более чем 400 магазинов OXXO.

Производство сахара включает три этапа: (i) переработка сахарного тростника для извлечения сока; (ii) фильтрация продукта для удаления примесей и кипячение для кристаллизации сахаров; (iii) пропускание продукта через центрифугу для получения окончательного продукта, сырого сахара («VHP» или сахар с очень высокой полярностью). Этот продукт затем может быть очищен, высушен и упакован на сахарных заводах. Сахарный тростник также служит основным сырьем, используемым в биоэнергетических парках биотоплива.

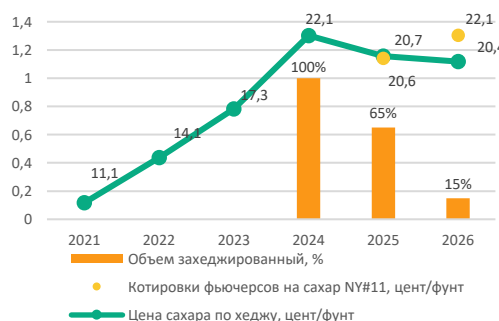
Этанол производится в результате химического процесса (ферментация), при котором сахарный тростник обрабатывается так же, как и при производстве сахара. Побочный продукт ферментации затем кипятится,

Рисунок 6. Объемы продаж сахара и этанола (в сахарном эквиваленте), тыс. тонн



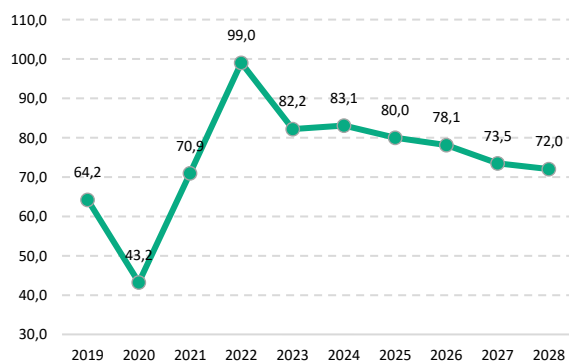
Источник: Данные компании, расчеты Halyk Finance

Рисунок 7. Фиксация цен на сахар в долларах США, цент/фунт



Источник: Bloomberg

Рисунок 8. Цена на нефть марки Brent, \$/баррель



Источник: Bloomberg

дистиллируется, и обезвоживается для производства различных типов этанола.

Raizen контролирует весь цикл цепочки создания стоимости: от посадки, сбора урожая и переработки, до хранения, логистики, распределения и маркетинга продуктов. Интегрированность и организация производственных активов в крупных кластерах позволяет компании снижать затраты на производство, снабжение и логистику и достигать экономии на масштабе. Интегрированная экосистема компании состоит из 35 биоэнергетических парков, стратегически расположенных преимущественно в юго-восточном регионе Бразилии, вблизи крупнейших потребительских рынков и с широким доступом к инфраструктуре, такой как терминалы и порты. Производственная мощность по переработке биомассы сахарного тростника составляет около 105 млн т. в год. Компания управляет крупной сельскохозяйственной площадью, составляющей 1.3 млн га. Близость перерабатывающих предприятий также позволяет снижать производственные расходы компании и перерабатывать тростник в течение 48 часов после сбора урожая, тем самым максимизируя извлечение сахара.

Сегменты

Raizen разделяет свой бизнес на три сегмента: возобновляемые источники (Renewables); сахар (Sugar); мобильность (Mobility).

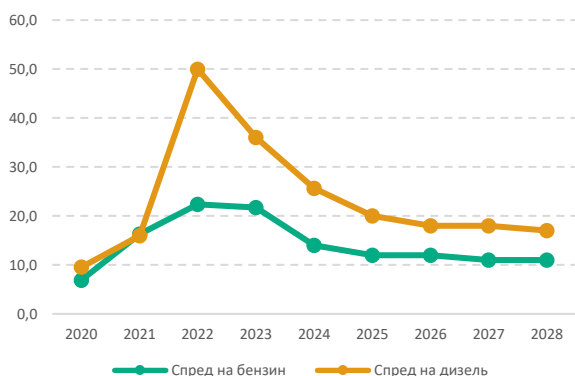
Сегмент Renewables занимается производством возобновляемой энергии, такой как этанол, биоэлектричество, биогаз и других биопродуктов из биомассы — сахарного тростника. На данный сегмент приходится 12% EBITDA. Производственные мощности составляют 3.1 млн м³ этанола в год по состоянию на конец финансового 2024 года², дополнительные 2.5 млн м³ реализуются посредством закупки и последующей перепродажи. 62% от всего объема реализуется на внутреннем рынке, на экспорт направляется 38%. Производство электроэнергии на основе биомассы составляет 2.2 ТВт/ч в год. Объемы перепродажи и трейдинга электроэнергии составляют 27.1 ТВт/ч в год.

Сегмент Sugar включает в себя производство и продажу различных видов сахара, таких как сырой сахар («VHP»), рафинированный сахар и жидкий сахар. На данный сегмент приходится 37% от EBITDA компании. Продажи сахара за последний финансовый год, завершившийся 31 марта 2024 г., составили 10 759 тыс. тонн сахара (включая 5 727 тыс. тонн собственного производства). Большая часть направляется на экспорт (91%), только 9% от всего объема реализуется на внутреннем рынке.

Сегмент Mobility занимается покупкой, хранением, блендингом, дистрибуцией, продажей топлива и смазочных материалов на АЗС под брендом «Shell» в Бразилии, Парагвае

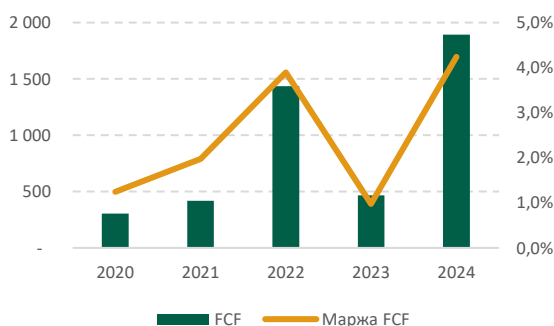
² Финансовый год компании заканчивается 31 марта, 1-й квартал - 30 июня, 2-й квартал - 30 сентября, 3-й квартал - 31 декабря.

Рисунок 9. Спреды на бензин и дизель, \$/баррель



Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Рисунок 10. Свободный денежный поток (FCF) и маржа FCF



Источник: Bloomberg, расчеты Halyk Finance

и Аргентине. На данный сегмент приходится 50% EBITDA. Продажи топлива за последний финансовый год, завершившийся 31 марта 2024 г., составили 35 135 млн л., из которых 47% приходится на дизель, 32% — бензин, 10% — этанол, на авиационное топливо — 5% и прочее — 6%. 79% объемов продаж приходится на Бразилию, 21% — на Аргентину и Парагвай.

О выпуске

Выпуск Raizen 6.45'34 является старшим необеспеченным долговым обязательством Raizen Fuels Finance S.A., которая в свою очередь является дочерней компанией Raízen S.A., и все её обязательства полностью гарантированы материнской компанией. Облигационный выпуск имеет провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: с 5 марта 2024 года до 5 декабря 2033 года эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене, равной большему из: (1) 100% от номинала или (2) суммы приведённой стоимости всех будущих платежей (ставка дисконтирования рассчитывается следующим образом: доходность казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 35 бп, используя конвенцию подсчёта дней 30/360). Если компания воспользуется данной провизией, то она будет вынуждена выкупить выпуск по цене сильно выше от номинала. Однако мы оцениваем вероятность вышеописанного сценария как очень низкую. Также выпуск имеет встроенный колл-опцион, который начинает действовать с 5 декабря 2033 года и даёт компании право выкупить данный выпуск по цене 100% от номинала.

Финансовые и операционные результаты стабильны и демонстрируют рост на фоне инвестиций

Выручка Группы за 1кв2025 г. выросла на 12.1% г/г и составила \$11.1 млрд. EBITDA составила \$444 млн, что на 32.9% ниже, чем в аналогичном квартале прошлого года, а маржа EBITDA оказалась на уровне 4.0% (6.7% в 1кв2024 г.) Снижение EBITDA вызвано признанием существенной налоговой выгоды в 1кв2024 г. и снижением EBITDA по сегменту Sugar в последнем квартале в связи с накоплением запасов сахара для будущих продаж по более выгодным ценам. Данные факторы перевесили рекордный рост маржинальности в сегменте Mobility (EBITDA/м³ показал рост +72.8% г/г, составив 32.4 \$/м³). Рост выручки вызван повышением цен на топливо в Бразилии на 21.3% г/г, а также наращиванием объема перепродаж сахара на экспорт в 1кв2025 г. При этом объемы реализации топлива в 1кв2025 г. остались на уровне 1кв2024 г. и составили 8.5 млрд л. (см. рис. 5). Общие объемы продаж сахара составили 2.4 млн т., рост на 26.1% по сравнению с 1.9 млн т. в аналогичном периоде прошлого года (68% от общего объема продаж в 1кв2025 г. составляет сахар, закупленный на перепродажу, 32% — собственного производства). Объемы продаж этанола также выросли на 18.6% в 1кв2025 г., составив 1 274 млн м³ (из них собственное производство — 53%), но сопоставимое снижение цен на этанол на 18.0% оказало

компенсирующее влияние на выручку (см. рис. 6). Собственное производство сахара и этанола также выросло на 15.4%, и составило 3.7 млн т. сахарного эквивалента в соотношении сахар-этанол 50%/50%. Переработанный объем сахарного тростника составил 30.9 млн т. в 1кв2025 г., рост на 15.3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Чистая прибыль компании за 1кв2025 г. составила \$201 млн (против \$129 млн за 1кв2024 г.). Операционный денежный поток (OCF) за последний квартал составил \$(1.5) млрд (против \$(1.1) млрд в 1кв2024 г.), а свободный денежный поток (FCF) составил \$(1.9) млрд (\$1.4) млрд в 1кв2024 г.). У компании исторически отрицательный FCF в 1-м квартале ввиду операционной динамики бизнеса и сезонности продаж. Снижение FCF в 1кв2025 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года объясняется увеличением дебиторской задолженности и запасов в связи с тактическим размещением этанола и сахара в запасах для будущей продажи.

Согласно консенсус-прогнозу аналитиков, цены на нефть в 2024/25 гг. незначительно снизятся (см. рис. 7). Спреды на дизель и бензин нормализуются на уровне \$20 и \$12 соответственно после рекордных уровней 2022/23 гг., когда спреды достигали \$50 и \$22 (см. рис. 8). Цена на бензин служит также важным референсом для цены на этанол, дифференциал составляет в среднем 65%. В сегменте Mobility около 75% объема продаж бензина, дизельного и авиационного топлива поставляется основным контрагентом и поставщиком — Petrobras, по ценам, унифицированным для всего рынка. Изменение политики ценообразования Petrobras в середине 2023 г., то есть отказ от международного паритета цен, когда цены на внутреннем рынке топлива были связаны с международным рынком на основе цены за баррель нефти марки Brent и обменного курса бразильского реала, увеличило неопределенность относительно скорости и масштаба корректировок цен на топливо на внутреннем рынке.

Сегмент Mobility в Аргентине и Парагвае приносит около 11% общей выручки компании (88% - Аргентина, 12% - Парагвай), также ввиду более высокой маржинальности бизнеса в данном регионе (EBITDA/м³ составляет 65.7 \$/м³ против EBITDA/м³ в Бразилии, который составляет 23.4 \$/м³), за 1кв2025 г. около 27% EBITDA пришлось на данный регион (18% - за 2024-й финансовый год). Аргентинское песо в прошлом претерпевало значительное обесценение по отношению к доллару США и может быть подвержено колебаниям в будущем, так, в 2023 г. аргентинское песо обесценилось более чем на 78% по отношению к доллару США (72.5% и 22.0% в 2021 и 2022 годах соответственно). Консенсус-прогноз от Bloomberg по паре ARS/USD на 2024-2025 гг. находится на уровне 1022.5 и 1500.0 за \$1 соответственно, то есть ожидается ослабление курса песо к USD на 8% к концу 2024 г. и на 47% к концу 2025 г. Волатильность обменного курса песо является еще одним источником неопределенности для Raizen. Группа объявила, что в условиях текущей политической ситуации в Аргентине, начиная с 28 февраля 2024 года, не планирует дополнительных

инвестиций в Аргентину с использованием средств, полученных от деятельности вне Аргентины.

Raizen зафиксировала по конкурентным на глобальном рынке ценам 85% объемов сахара, относящегося к собственному сахарному тростнику, для урожая 2024/25 гг. по цене 20.7 центов за фунт и около 40% на 2025/26 гг. по цене 20.4 центов за фунт. Согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, международная цена на сахар составит в среднем 20.6 цента за фунт в 2024/25 г., 22.1 центов за фунт в 2025/26 г. (см. рис. 7).

Медианный консенсус-прогноз от Bloomberg по выручке Raizen на 2024/2025 год составляет \$42.5 млрд, по EBITDA – \$3.3 млрд.

Низкая долговая нагрузка, сильный профиль ликвидности и удобный график погашения

На конец 1кв2025 г. объем валового долга составил \$9.8 млрд, а чистый долг находился на уровне \$8.0 млрд. Ликвидность насчитывала около \$2.8 млрд, которая состояла из денежных средств и эквивалентов в размере \$1.8 млрд и открытых кредитных линий в размере \$1.0 млрд. Долг компании на 60% выражен в твердых валютах, а остальная часть, то есть 40% — в бразильских реалах. Благодаря экспортной выручке (~16%) от сахара и этанола, компания хеджирует часть валютных рисков. Компания использует также производные финансовые инструменты для хеджирования определенных обязательств, чистая номинальная экспозиция по валютным деривативам на 30 июня 2024 года составила \$1.7 млрд. Тем не менее, общая открытая валютная позиция по финансовым обязательствам в твердых валютах на 2кв2024 г. составляет \$4.9 млрд. Таким образом, ослабление курса бразильского реала к доллару США негативно скажется на кредитном качестве компании. Консенсус-прогноз от Bloomberg по паре BRL/USD на 2024-2025 гг. находится на уровне 5.41 и 5.28 за \$1 соответственно, то есть не ожидается существенное ослабление курса бразильского реала к USD. Долговая нагрузка (с учетом лизинга), выраженная как соотношение чистого долга к EBITDA, составляет 2.94x (против 2.86x в 1кв2024 г.), а коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA – 2.1x (против 2.1x в 1кв2024 г.), то есть леверидж компании находится на приемлемом уровне, а коэффициент покрытия процентных расходов показал тенденцию к ухудшению в 2024 г. в связи с наращиванием долга. Ухудшение коэффициента долговой нагрузки отражает, выросшие инвестиции в рабочий капитал в 1кв2025 г. и наращивание заемных средств, направленных на инвестиции в проекты в области возобновляемых источников энергии. Raizen имеет комфортный график погашения. Ликвидности на балансе достаточно для погашения долгов до конца 2026 г. (см. рис. 3).

Группа планирует высокие капитальные затраты в течение следующих трех лет в размере около \$5.4 млрд, связанные с инвестициями в проекты в области возобновляемых источников энергии, повышения энергоэффективности, в частности, компания планирует сфокусироваться на

увеличении производства этанола второго поколения, E2G (строительство восьми новых заводов по производству E2G), биомассы для генерации электроэнергии, нетопливного этанола и биогаза. Также компания планирует расширение сети магазинов под брендами Shell Select и ОХХО, увеличение цифровых продаж и различные коммерческие инициативы, направленные на расширение доступа к конечным потребителям. Компания заявляет о приверженности сохранению долговой нагрузки на адекватных уровнях, корректируя свои капитальные затраты и дивиденды в соответствии с EBITDA и свободным денежным потоком. С учетом сильного профиля ликвидности, ожидаемого положительного FCF, мы не ожидаем проблем с обслуживанием долга в обозримом будущем.

Рейтинговые агентства о Raizen

Moody's

Рейтинг Baa3 (прогноз: «стабильный»). Moody's отмечает, что рейтинг ограничен волатильностью её основной деятельности, и подчеркивает, что Raizen смягчает эти риски с помощью стратегии хеджирования и финансовой гибкости, а также относительно меньшей долей собственного производства сахарного тростника по сравнению с конкурентами, что позволяет уменьшить волатильность маржи в периоды спада на рынке. Дополнительным ограничением рейтинга компании служат относительно высокие капитальные затраты на поддержание продуктивности сахарного тростника, расширение мощностей и проекты по производству второго поколения этанола (E2G). Рейтинг поддерживается связью с Shell, материнской компанией, и выгоде от бренда и управленческого опыта Shell, а также Cosan, учитывая её местный успешный опыт.

Fitch

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). Рейтинг Raizen на два уровня выше, чем рейтинг Бразилии — «BB+», что поддерживается её доходами в твердой валюте и денежными резервами за границей. Fitch отмечает сильные позиции компании на рынке и диверсифицированную стратегию, которая отличает её от конкурентов. Также рейтинги Raizen поддерживаются её стратегическим значением для акционеров Cosan и Shell. Компания играет ключевую роль в глобальной стратегии Shell, как вторая по значимости ее дочерняя компания в сегменте «downstream» и важный инструмент для роста в секторе ВИЭ. Fitch также отмечает устойчивость денежного потока и высокую ликвидность при низкой долговой нагрузке, диверсифицированный доступ к финансированию. Агентство ожидает отрицательный свободный денежный поток (FCF) в течение ближайших 3-х лет в связи с высокими инвестициями, при сохранении приемлемых уровней долговой нагрузки.

S&P Global

Рейтинг BBB (прогноз: «стабильный»). S&P отмечает низкий уровень долговой нагрузки и высокую ликвидность, поддерживаемую в основном дивидендной политикой, что

подчеркивает приверженность материнских компаний консервативной финансовой политике Raízen. Стабильный прогноз отражает ожидания того, что компания сохранит исторически низкий уровень заимствований, несмотря на снижение свободного операционного денежного потока из-за увеличения капитальных затрат. S&P отмечает приверженность руководства компании контролю рычага, и готовность предпринять меры по снижению инвестиций и дивидендов или продаже непрофильных активов при необходимости.

Риски:

– Группа планирует высокие капитальные затраты в течение следующих трех лет в размере около \$5.4 млрд, связанные с инвестициями в проекты в области возобновляемых источников энергии, а также расширение сети магазинов под брендами Shell Select и OXXO. Ухудшение структуры капитала компании из-за чрезмерных выплат дивидендов или крупных инвестиций, финансируемых долгом, может привести к увеличению долговой нагрузки.

Основные финансовые и операционные результаты*

\$млн	2021	2022	2023	1 кв2024	2024	1 кв2025
Выручка	21 180	36 814	47 666	9 877	44 684	11 075
Валовая прибыль	1 477	2 379	2 960	568	3 187	508
Валовая маржа%	7,0%	6,5%	6,2%	5,8%	7,1%	4,6%
EBITDA	1 219	2 007	2 964	661	2 961	444
EBITDA маржа%	5,8%	5,5%	6,2%	6,7%	6,6%	4,0%
Процентные расходы (нэтом)	(262)	(388)	(935)	(278)	(1 280)	(284)
Опер. денежный поток	1 054	2 609	2 532	(1 050)	4 342	(1 505)
Капитальные расходы	(635)	(1 175)	(2 066)	(394)	(2 448)	(403)
Своб. денежный поток	419	1 434	465	(1 444)	1 894	(1 908)
Дивиденды и обратный выкуп акций	(9)	(522)	(508)	-	(370)	-
Чистая прибыль	282	654	473	129	106	201
Валовый долг	5 240	6 896	7 954	9 180	9 406	9 813
Денежные ср-ва и эквиваленты	1 180	1 755	1 760	916	3 175	1 784
Чистый долг	4 060	5 141	6 194	8 264	6 232	8 029
Собственный капитал	2 219	4 694	4 524	4 882	4 413	4 157
Показатели долговой нагрузки						
OCF / Процентные расходы, ТТМ (х)	3,36	10,14	3,32	(3,32)	3,50	(7,16)
EBITDA / Процентные расходы, ТТМ (х)	3,88	7,80	3,88	2,09	2,38	2,11
Валовый долг / EBITDA, ТТМ (х)	4,30	3,44	2,68	3,18	3,18	3,60
Чистый долг / EBITDA, ТТМ (х)	3,33	2,56	2,09	2,86	2,10	2,94
Темпы роста в %						
Рост выручки (г/г)	-5,0%	73,8%	29,5%	-26,5%	-6,3%	12,1%
Рост EBITDA (г/г)	-3,6%	64,7%	47,6%	-10,8%	-0,1%	-32,9%
Рост чистого долга (г/г)	-0,7%	26,6%	20,5%	57,6%	0,6%	-2,8%
Операционные данные						
Объем продажи топлива, литры (млн)	29 199	33 955	34 972	8 571	35 135	8 536
Объем продажи сахара, тонн (тыс.)	7 345	8 085	11 338	1 920	10 759	2 422
Объем продажи этанола, куб. м (тыс.)	4 749	5 149	6 176	1 074	5 568	1 274
EBITDA маржа дистрибуции топлива, \$/куб. м	15,5	22,8	43,0	37,8	41,8	34,1
Средняя цена реализации сахара, цент/фунт	13,0	17,0	20,0	25,8	26,4	23,2
Средняя цена реализации этанола, \$/куб. м	484,0	721,2	767,6	679,5	588,4	528,7
курс USD BRL						
На конец периода	5,63	4,74	5,06	4,79	5,01	5,59
Среднее значение	5,41	5,33	5,16	4,94	4,93	5,22
График погашения долга и запас ликвидности						
Погашение долга, \$млн	2 070	365	659	761	851	3 111
Запас ликвидности на конец 1 кв2024/25 года, \$млн	2 784					
Денежные средства и эквиваленты, \$млн	1 784					
Кредитные линии, \$млн	1 000					

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

* - Финансовый год компании заканчивается 31 марта, 1-й квартал - 30 июня, 2-й квартал - 30 сентября, 3-й квартал - 31 декабря.

АО «HalykFinance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены.

Департамент торговых идей**E-mail**

dti@halykfinance.kz

Департамент продаж**E-mail**

sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance