

КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ ОСТАЕТСЯ УСТОЙЧИВЫМ

Опубликованы нейтральные результаты за 9 месяцев 2010 г. по МСФО

Операционные показатели снизились в соответствии с отраслевым трендом. В пятницу ММК, один из крупнейших в России производителей стали, опубликовал отчетность за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по МСФО, а также провел телефонную конференцию для инвесторов. В III квартале 2010 г. выручка ММК незначительно сократилась по сравнению с предыдущим кварталом и составила 2,06 млрд долл. (-0,6%), при том что EBITDA снизилась более значительно – на 11,2% квартал к кварталу до 388 млрд долл. Рентабельность по EBITDA в III квартале составила 18,9% против 21,1% кварталом ранее. По итогам III квартала снижение EBITDA показали все металлургические компании, уже опубликовавшие отчетность за период – так, у Евраза EBITDA сократилась на 16%, у Северстали – на 21% относительно II квартала. Вместе с тем ММК избежал значительного сокращения операционной прибыли благодаря ориентации на внутренний рынок, обеспечивший 69% от совокупного объема поставок в III квартале, а также сохранению значительной доли высококорентабельной продукции в поставках (33%). В целом за 9 месяцев 2010 г. выручка ММК составила 5,76 млрд руб. (+69,5% год к году), EBITDA достигла 1,2 млрд руб. (+123% год к году), а рентабельность по EBITDA возросла до 20,8% против 18,6 годом ранее.

Долговая нагрузка не вызывает опасений. Несмотря на некоторое увеличение долга в III квартале в связи с необходимостью финансировать инвестиционную программу (ММК продолжает строительство Стана 2000 для производства автолиста, а также завода Atakas в Турции), долговая нагрузка компании в терминах Чистый долг/EBITDA осталась практически без изменений и на 30 сентября составила 1,7. При этом ликвидная позиция ММК несколько улучшилась – доля краткосрочного долга снизилась до 29%, а коэффициент текущей ликвидности находится на более чем комфортном уровне – 1,4.

Основные финансовые показатели ММК

МСФО, млн долл.	2008	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	I п/г 2010	III кв. 2010	9 мес. 2010	9 мес. 2009	Изм. за кв., %	Изм. с I п/г 10 до I п/г 09, %
Выручка	10 550	5 081	1 652	2 068	3 720	2 055	5 775	3 407	(0,6)	69,5
в т.ч. Белон	-	-	150	140	290	106	396	-	(24,3)	
Валовая прибыль	2 715	1 141	423	561	984	431	1 415	634	(23,2)	123,2
EBITDA	2 204	1 140	374	437	811	388	1 199	632	(11,2)	89,7
в т.ч. Белон	-	-	57	70	127	38	165	-	(45,7)	
Чистая прибыль	1 081	219	94	53	147	43	190	-	(18,9)	
Инвестиционные затраты	2 370	1 613	620	498	1 118	548	1 666		10,0	
Долг, в т.ч.	1 681	2 074	2 438		2 868		3 411		18,9	
Краткосрочный долг	1 276	808	866		931		978		5,0	
Чистый долг	575	1 909	2 265		2 648		2 951		11,4	
Капитал	9 852	10 325	10 802		10 078		10 549		4,7	
Денежные средства	1 106	165	173		220		460		109,1	
Активы	14 197	14 833	15 822		15 594		16 631		6,6	
Валовая рентабельность, %	25,7	22,5	25,6	27,1	26,5	21,0	24,5	18,6		
Рентабельность EBITDA, %	20,9	22,4	22,6	21,1	21,8	18,9	20,8	18,6		
Долг/EBITDA*	0,8	1,8	1,7		1,7		2,0			
Чистый долг/EBITDA*	0,3	1,7	1,6		1,6		1,7			
EBITDA/Проц. расходы	20,0	11,9	12,1		12,9		11,8	15,8		
Долг/Собственный капитал	0,1	0,2	0,2		0,3		0,3			
Долг/Активы	0,1	0,1	0,2		0,2		0,2			
Доля краткосрочного долга, %	75,9	39,0	35,5		32,5		28,7			
Кэфф. текущей ликвидности	1,4	1,4	1,4		1,3		1,4			

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Прогноз на IV квартал. По информации менеджмента ММК, объем производства стали, а также операционная прибыль в IV квартале не изменятся относительно предыдущего квартала. В связи с этим мы снизили наш прогноз по EBITDA ММК в 2010 г. до 1,5–1,6 млрд долл. (ранее мы ожидали, что по итогам 2010 г. показатель составит 1,8 млрд долл.). В связи с этим мы не исключаем, что значение показателей долговой нагрузки несколько возрастет, однако, по нашей оценке, отношение Чистый долг/EBITDA останется ниже 2 при довольно комфортном графике погашения долга.

В 2011 г. EBITDA может заметно вырасти, не исключено приобретение активов. В текущем году ММК намерен произвести 10,2–10,3 млн т стали, а в 2011 г. – увеличить ее производство на 30% до 13,3 млн т, включая 1,3 млн т по проекту Atakas, запуск которого может состояться уже в I квартале 2011 г. Компания также ожидает, что средняя цена реализации стали в 2011 г. вырастет по меньшей мере на 15%. Увеличение производства и рост цен на продукцию, по нашей оценке, позволят ММК увеличить EBITDA по итогам 2011 г. на 50%. Также в ходе вчерашней телефонной конференции руководство компании заинтриговало инвесторов, сообщив о возможных новых приобретениях в угледобывающем сегменте, при том что ни потенциальные объекты для покупки, ни величина возможных затрат названы не были. Мы положительно оцениваем стремление ММК повысить уровень вертикальной интеграции и укрепить позиции в угледобывающем сегменте, особенно учитывая высокие темпы роста цен на уголь (в 2011 г. цены на уголь марки «Ж» могут повыситься на 23%).

Облигации ММК оценены справедливо, наиболее привлекательно смотрится выпуск ММК БО-2. На наш взгляд, текущий уровень котировок выпусков ММК (YTW 7,0–7,35% в зависимости от срочности) соответствует справедливой оценке кредитного риска ММК. Наиболее привлекательным из всех выпусков нам представляется ММК БО-2 (YTW 6,98% на срок чуть менее года), предлагающий премию к ОФЗ в размере порядка 150 б.п., в то время как спред остальных выпусков к кривой ОФЗ находится в диапазоне 100–120 б.п.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенкова, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Полина Воробьева, vorobieva@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010