



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ММК (Ba2/-/BB+) отчитался за 2015 г. по МСФО.**

ММК (Ba2/-/BB+) отчитался за 2015 г. по МСФО.

ММК отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, результаты компании оказались ниже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Впрочем, кредитное качество ММК остается надежным. Так, выручка компании за 2015 г. сократилась на 27% (г/г) до 5,84 млрд долл., показатель EBITDA напротив вырос на 4% (г/г) до 1,67 млрд долл., EBITDA margin составила 28,6% («+8,4 п.п.» г/г). При этом в 4 кв. EBITDA группы сократилась EBITDA на 36% (к/к) до 275 млн долл., а маржа по EBITDA составила 23,3% против 28,6% кварталом ранее, что могло быть связано с опережающим падением цен на сталь по сравнению с сырьем на фоне сезонного снижения деловой активности, которое также нивелировало девальвационный эффект. Основной причиной падения выручки по-прежнему было снижение цен на сталь, а также сокращение объемов реализации («-8%» г/г). ММК по итогам 2015 г. удержал долг на низком уровне – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,7х против 1,3х в 2014 г. При этом короткий долг в размере 893 млн долл. более чем на 80% покрывался запасом ликвидности на счетах и депозитах, кроме того, у компании имелись невыбранные кредитные линии на 1 млрд долл. Данных ресурсов достаточно для прохождения в июле 2015 г. оферты по выпуску ММК серии 19 на 5 млрд руб. Реакция в единственном бонде ММК 19 (YTP 10,95%/0,4 г.) маловероятна в силу короткой дюрации.

ММК представил итоги за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО...

Результаты за 4 кв. оказались немного ниже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA...

В целом, ухудшение показателей компании в 4 кв. на фоне падения цен на сталь было ожидаемым...

Годовые показатели ММК выглядят сильными, а кредитное качество остается надежным...

Комментарий. Вчера ММК отчитался за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО, результаты компании оказались ниже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Впрочем, кредитное качество ММК остается надежным. Так, выручка компании за 2015 г. сократилась на 27% (г/г) до 5,84 млрд долл., показатель EBITDA напротив вырос на 4% (г/г) до 1,67 млрд долл., EBITDA margin составила 28,6% («+8,4 п.п.» г/г).

При этом в 4 кв. EBITDA группы сократилась EBITDA на 36% (к/к) до 275 млн долл., а маржа по EBITDA составила 23,3% против 28,6% кварталом ранее, что могло быть связано с опережающим падением цен на сталь по сравнению с сырьем на фоне сезонного снижения деловой активности, которое также нивелировало девальвационный эффект. При практически неизменной себестоимости на тонну слябы (она снизилась на 2,6% к 3 кв. 2015 г.) средняя цена реализации ММК в 4 кв. упала на 12%. Основной причиной падения выручки по-прежнему было снижение цен на сталь, а также сокращение объемов реализации товарной продукции («-8%» г/г).

В целом, ухудшение показателей компании в 4 кв. на фоне падения цен на сталь было вполне ожидаемым. При этом годовые показатели ММК выглядят сильными и поэтому 2015 г. можно назвать одним из самых удачных для металлурга. В 2016 г. мы ожидаем более скромных показателей, которые будут на уровне среднего за 3-4 кв. 2015 г.

Также стоит учитывать введенные Евросоюзом предварительные антидемпинговые пошлины на холоднокатаный прокат из России, причем размер пошлины для ММК установлен на меньшем уровне в сравнении с другими крупными игроками – 19,8% против 25,4% для Северстали и 26,2% для НЛМК. Действия ЕС скорее умеренно-негативные для металлургов, т.к. влекут за собой потери в EBITDA для компаний, которые мы оцениваем в 2-3% от ожидаемого уровня в 2016 г. С учетом рентабельности этого показателя в 20-25% потери не выглядят критичным. Для сравнения в 2012-2014 гг. компании работали со средним уровнем маржи в 17%.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ+)			ММК (Ва2/-/ВВ+)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	8 296	6 396	-22,9	7 952	5 839	-26,6
Операционный денежный поток	2 038	1 853	-9,1	1 250	1 356	8,5
EBITDA	2 211	2 096	-5,2	1 607	1 668	3,8
EBITDA margin	26,7%	32,8%	6,1 п.п.	20,2%	28,6%	8,4 п.п.
Чистая прибыль	-795	562	-	-44	421	-
margin	отриц	8,8%	-	отриц	7,2%	-
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Активы	7 553	5 867	-22,3	7 857	6 157	-21,6
Денежные средства и эквиваленты	1 897	1 647	-13,2	549	723	31,7
Долг	3 429	2 452	-28,5	2 585	1 847	-28,5
краткосрочный	774	507	-34,5	863	893	3,5
долгосрочный	2 654	1 945	-26,7	1 722	954	-44,6
Чистый долг	1 532	805	-47,5	2 036	1 124	-44,8
Долг/EBITDA	1,6	1,2		1,6	1,1	
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,4		1,3	0,7	

Источники: данные компаний, PSB Research

ММК по итогам 2015 г. удержал долг на низком уровне – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,7х против 1,3х в 2014 г...

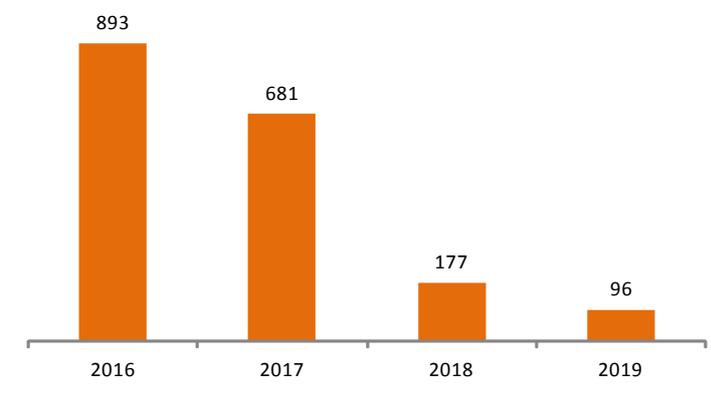
Риски рефинансирования короткого долга низкие...

ММК по итогам 2015 г. удержал долг на низком уровне – метрика Долг/EBITDA составила 1,1х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 0,7х против 1,3х соответственно.

При этом короткий долг в размере 893 млн долл. более чем на 80% покрывался запасом ликвидности на счетах и депозитах, кроме того, у компании имелись невыбранные кредитные линии на 1 млрд долл. Отметим, что данных ресурсов достаточно для прохождения в июле 2015 г. оферты по выпуску ММК серии 19 на 5 млрд руб.

При этом солидного операционного денежного потока (за 2015 г. достиг 1,36 млрд долл.) вполне достаточно для реализации намеченных инвестиций на 2016 г. в небольшом объеме 400-500 млн долл., что не приведет к наращиванию долга.

График погашения долга ММК (на 31.12.2015 г.), млн долл.

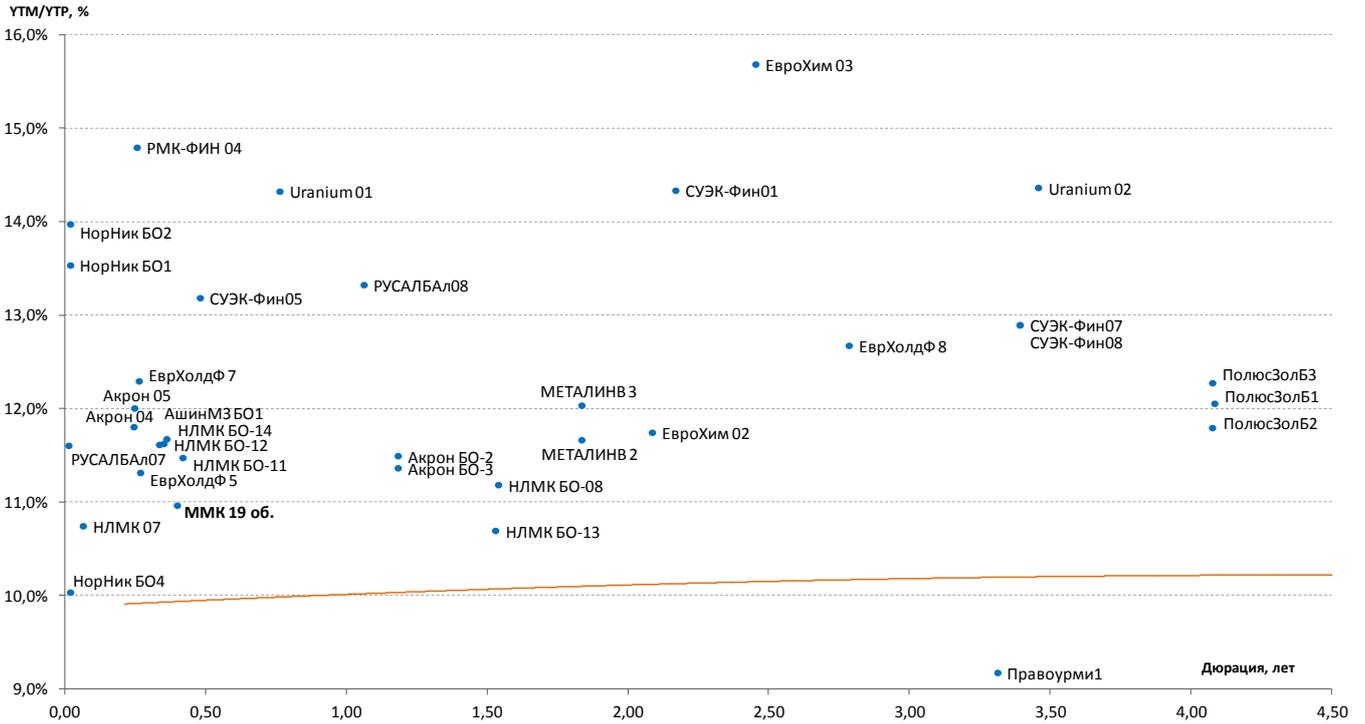


Источники: данные компании, PSB Research

Реакция в единственном бонде ММК серии 19 на отчетность маловероятна в силу короткой дюрации...

Реакция в единственном бонде ММК 19 (YTP 10,95%/0,4 г.) маловероятна в силу короткой дюрации, к тому же цена бумаги находится на уровне 99,1%.

Доходности облигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютов

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.