



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Металлоинвест (Ba2/BV/BV): итоги 2015 г. по МСФО.**

Металлоинвест (Ba2/BV/BV): итоги 2015 г. по МСФО.

Вчера итоги 2015 г. по МСФО представил Metalloinvest. Выручка компании сократилась на 31% (г/г) до 4,39 млрд долл., показатель EBITDA – на 27% (г/г) до 1,4 млрд долл., при этом EBITDA margin составил 32,6% («+1,8 п.п.» г/г). Снижение показателей было ожидаемо в условиях падения ср. цен на железную руду и сталь в 2015 г., более чем на 40% и 30% соответственно. Компания постаралась частично компенсировать ценовые потери ростом объемов отгрузки, причем продукции с добавленной стоимостью. К тому же в 2015 г. возросли поставки стали и чугуна на внешние рынки. В целом, доля экспорта в выручке холдинга достигла 57%, что на фоне ослабления рубля внесло свой вклад в рост прибыльности бизнеса наряду с ростом маржинальности Metallургического дивизиона, который получил выгоду от низких цен на сырье. Долговая нагрузка по итогам 2015 г. выросла – Чистый долг/EBITDA составила 2,5х против 2,1х в 2014 г. из-за сокращения EBITDA, в то время как размер Чистого долга снизился на 15% г/г до 3,56 млрд долл. Уровень долга остается умеренным, риски краткосрочного рефинансирования низкие, к погашению евробонда Metalloinvest-16 на 700 млн долл. компания готова. Длинный выпуск Metalloinvest-20 (YTM 6,21%/3,52 г.) дает интересную доходность в контексте риск/доходность, ценовой рост возможен вместе с рынком. Рублевые выпуски Metalloinvest серий 02 и 03 низколиквидные и с доходностью ниже 11% уже смотрятся менее привлекательно, могут представлять интерес в расчете на смягчение ДКП ЦБ.

Металлоинвест отчитался за 2015 г. по МСФО...

Выручка сократилась на 31% до 4,39 млрд долл., EBITDA – на 27% до 1,4 млрд долл., EBITDA margin составила 32,6%...

Снижение показателей было ожидаемо в условиях падения ср. цен на железную руду и сталь в 2015 г....

Компания частично компенсировала ценовые потери ростом отгрузки продукции с добавленной стоимостью, росли экспортные поставки...

Комментарий. Вчера финансовые результаты за 2015 г. по МСФО представил Metalloinvest. Выручка сократилась на 31% (г/г) до 4,39 млрд долл., показатель EBITDA – на 27% (г/г) до 1,4 млрд долл., при этом EBITDA margin составила 32,6% («+1,8 п.п.» г/г).

В целом, снижение показателей Metalloinvestа было ожидаемо в условиях падения ср. цен на железную руду и сталь в 2015 г., более чем на 40% и 30% соответственно. Вместе с тем, компания постаралась частично компенсировать ценовые потери ростом объемов отгрузки (по линейке продукции на 2-4% г/г), причем продукции с добавленной стоимостью (окатышей, ГБЖ, чугуна и стальной продукции). К тому же в 2015 г. возросли поставки стали и чугуна на внешние рынки (доля выросла с 68% до 72%). В итоге, в целом доля экспорта в выручке холдинга достигла 57%, что на фоне ослабления рубля внесло свой вклад в рост прибыльности бизнеса наряду с ростом маржинальности Metallургического дивизиона, который также получил выгоду от низких цен на сырье.

В сравнении с другими отчитавшимися металлургами Metalloinvest уверенно занимает средние позиции, даже с учетом заметного вклада в бизнес горнорудного сегмента. В 2016 г. ожидаем сохранения ср.цен на железную руду в диапазоне 50-55 долл./т, а также нахождения ср.цен на сталь ниже на 20-25% уровня 2015 г., что будет оказывать давление на финансовые показатели металлургического сектора, при этом вклад эффекта девальвации рубля будет менее значительным.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Металлоинвест (Ваз/ВВ/ВВ)			Evraz (Ваз/ВВ-/ВВ-)			Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ+)			ММК (Ва2-/ВВ+)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	6 367	4 393	-31,0	13 061	8 767	-32,9	8 296	6 396	-22,9	7 952	5 839	-26,6
Операционный денежный поток	1 348	952	-29,4	1 957	1 622	-17,1	2 038	1 853	-9,1	1 250	1 356	8,5
EBITDA	1 961	1 432	-27,0	2 355	1 438	-38,9	2 211	2 096	-5,2	1 607	1 668	3,8
EBITDA margin	30,8%	32,6%	1,8 п.п.	18,0%	16,4%	-1,6 п.п.	26,7%	32,8%	6,1 п.п.	20,2%	28,6%	8,4 п.п.
Чистая прибыль	66	218	228,6	-1 278	-719	-	-795	562	-	-44	421	-
margin	1,0%	5,0%	4,0 п.п.	отриц	отриц	-	отриц	8,8%	-	отриц	7,2%	-
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Активы	7 266	6 619	-8,9	11 630	9 119	-21,6	7 553	5 867	-22,3	7 857	6 157	-21,6
Денежные средства и эквиваленты	550	824	49,8	1 086	1 375	26,6	1 897	1 647	-13,2	549	723	31,7
Долг	4 734	4 387	-7,3	6 231	6 347	1,9	3 429	2 452	-28,5	2 585	1 847	-28,5
краткосрочный	644	706	9,7	761	497	-34,7	774	507	-34,5	863	893	3,5
долгосрочный	4 091	3 681	-10,0	5 470	5 850	6,9	2 654	1 945	-26,7	1 722	954	-44,6
Чистый долг	4 185	3 564	-14,8	5 145	4 972	-3,4	1 532	805	-47,5	2 036	1 124	-44,8
Долг/EBITDA	2,4	3,1		2,6	4,4		1,6	1,2		1,6	1,1	
Чистый долг/EBITDA	2,1	2,5		2,2	3,5		0,7	0,4		1,3	0,7	

Источники: данные компаний, PSB Research

Слабый рубль и низкие цены на сырье привели к повышению маржинальности Металлургического дивизиона...

Долговая нагрузка по итогам 2015 г. выросла – Чистый долг/EBITDA составила 2,5х против 2,1х в 2014 г...

Уровень долга остается умеренным, риски краткосрочного рефинансирования низкие

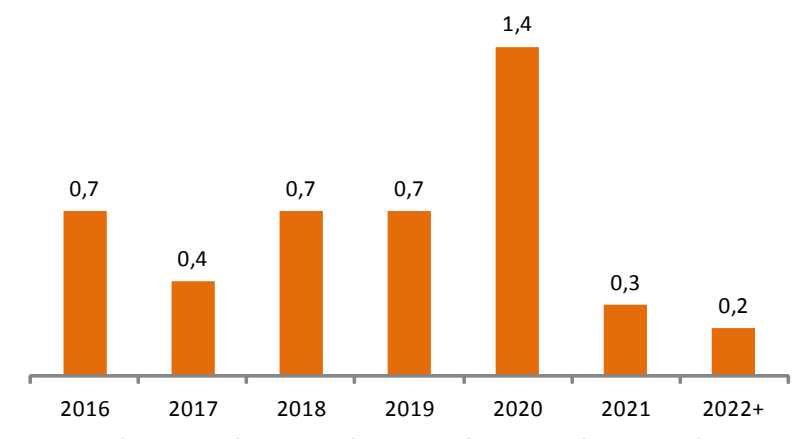
Компания подготовилась погашению евробонда Metalloinvest-16 на 700 млн долл...

Долговая нагрузка Metalloinvesta по итогам 2015 г. выросла – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,5х против 2,1х в 2014 г., главным образом из-за сокращения EBITDA, в то время как размер Чистого долга снизился на 15% г/г до 3,56 млрд долл.

В целом, уровень долга Metalloinvest остается умеренным, при этом риски краткосрочного рефинансирования были низкие – короткий долг 706 млн долл. (включает погашение евробонда Metalloinvest-16 на 700 млн долл.) полностью покрывался денежными средствами на счетах и депозитах в размере 824 млн долл.

Кроме того, у компании имелись невыбранные кредитные линии на 0,4 млрд долл., а в феврале был размещен выпуск рублевых облигаций БО-07 на 5 млрд руб., в марте привлечен клубный кредит (предэкспортное финансирование) на 400 млн долл. с возможностью увеличения до 450 млн долл.

График погашения долга Metalloinvest (31.12.2015 г.), млрд долл.



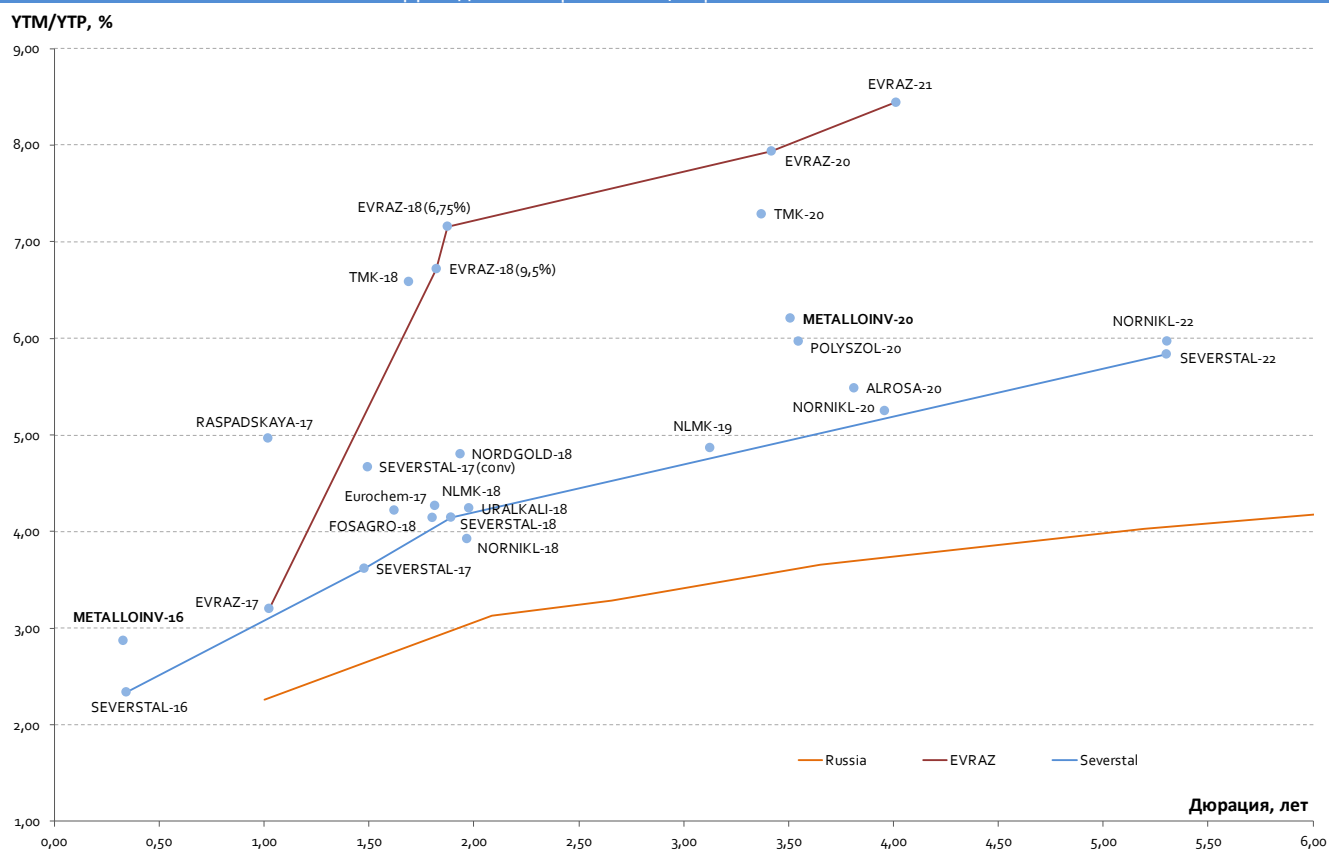
Источники: данные компании, PSB Research

Доходность Metalloinvest-20 на уровне 6,21% смотрится интересно в контексте риск/доходность, но ценовой рост уже возможен вместе с рынком...

Длинный евробонд Metalloinvest-20 (YTM 6,21%/3,52 г.) дает интересную доходность в контексте риск/доходность, но после просадки в начале года выпуск в феврале-марте полностью восстановил позиции, достигнув максимумов конца ноября-начала декабря 2014 г., что будет ограничивать возможность роста без дополнительных стимулов, в первую очередь с сырьевых площадок.

Рублевые выпуски Metalloinvest серий 02 и 03 низколиквидные и с доходностью ниже 11% годовых (дюр. 1,76 г.) уже смотрятся менее привлекательно, могут представлять интерес в расчете на смягчение ДКП ЦБ.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



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

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибеев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+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.