



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


**Мегафон (Ba1/BB+/BB+): итоги 2016 г. по МСФО.**

**АЛРОСА (Ba1/BB/BB+): итоги 2016 г. по МСФО.**

**Металлоинвест (Ba2/BB/BB): результаты 2016 г. по МСФО.**

## Мегафон (Ba1/BB+/BB+): итоги 2016 г. по МСФО.

В условиях сложной экономической ситуации и высокой конкуренции на рынке выручка Мегафона по итогам 2016 г. выросла лишь на 0,9% до 316,3 млрд руб., а рентабельность по OIBDA чистой прибыли сократилась на 3,9-4,4 п.п. до 38,3% и 8,1% соответственно. В 2017 г. ожидаем снижения OIBDA на 2-3% до 117-119 млрд руб. при сопоставимом росте выручки. Из-за ухудшения рентабельности оператора его метрика Чистый долг/OIBDA увеличилась с 1,5х до 1,7х. Несмотря на расходы по приобретению Mail.Ru, в ближайшем будущем она, вероятно, останется ниже 2,0х благодаря планируемому снижению капитальных затрат. Из рублевых облигаций эмитента хорошей ликвидностью обладает лишь выпуск серии БО-05 с офертой в октябре 2017 г. (YTP 9,8%), который, на наш взгляд, не представляет большого интереса. Потенциально, неплохим вариантом для покупки могут стать длинные бумаги Мегафона, если их размещение состоится в ближайшие месяцы.

**Консолидированная  
выручка Мегафона  
стагнирует, OIBDA и  
чистая прибыль  
сокращаются...**

### Финансовые результаты

В 2016 г. Мегафону удалось увеличить консолидированную выручку на 0,9% по сравнению с прошлым годом до 316,3 млрд руб. Сокращение основной статьи – доходов от услуг мобильной связи на 2,4% до 263,6 млрд руб. было компенсировано ростом доходов от продажи оборудования и аксессуаров на 35,5% до 27,0 млрд руб. и доходов от услуг фиксированной связи на 9,5% до 25,7 млрд руб. Отметим, что выручка от мобильной передачи данных также увеличилась по сравнению с прошлым годом и достигла 84,4 млрд руб. (+5,7% г/г.).

Большинство остальных финансовых показателей продемонстрировали негативную динамику. Скорректированная на убыток от обесценения в отношении гудвилла дочерней компании NetByNet величиной 3,4 млрд руб. OIBDA снизилась на 8,5% до 121,1 млрд руб. Как сообщается в отчетности, списание произошло в результате пересмотра прогнозов менеджментом из-за «сложной экономической ситуации и высокой конкуренции на рынке». Чистый операционный денежный поток сократился на 9,6% г/г. до 103 млрд руб. Финансовые расходы компании за отчетный период выросли на 29,2% до 19,1 млрд руб. в результате чего ее чистая прибыль упала на 34,7% г/г. до 25,5 млрд руб., а рентабельность – на 4,4 п.п. до 8,1%. Чистая прибыль с поправкой на обесценение гудвилла, курсовые разницы и прибыль по производным финансовым инструментам, по нашим оценкам, сократилась еще более значительно – с 46 до 27 млрд руб., или на 41%.

Согласно комментариям из пресс-релиза, в ближайшем будущем Мегафон не планирует активно наращивать абонентскую базу и сосредоточится на повышении лояльности уже существующих клиентов и развитии дополнительных услуг. По прогнозам менеджмента, в 2017 г. выручка останется примерно на уровне 2016 г., а OIBDA сократится до 112-118 млрд руб., что предполагает ее годовое снижение на 2,6-7,5%. Данный прогноз не

**Прогнозные показатели  
на 2017 г. не сильно  
отличаются от  
фактических...**

включает финансовые результаты компании Mail.Ru и синергетические эффекты от приобретения 15,2% ее акций, которое было сделано после отчетной даты. В соответствии с недавно опубликованным прогнозом Mail.Ru, выручка компании за 2017 г. вырастет на 16-19% и составит 49,6-50,9 млрд руб., а рентабельность по OIBDA за 2017 г. будет около 42%. Поскольку показатели Mail.Ru будут консолидированы в дальнейшей отчетности Мегафона, в 2017 г. можно будет ожидать сокращения его OIBDA на 2-3% при сопоставимом росте общей выручки.

Ключевые финансовые показатели, млрд руб.	МегаФон (Ва1/BB+/BB+)			Ростелеком (-/BB+/BBB-)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Выручка	313,4	316,3	0,9	297,4	297,4	0,0
Операционный денежный поток	113,9	103,0	-9,6	80,9	67,2	-16,9
OIBDA	132,4	121,1	-8,5	100,8	96,8	-4,0
OIBDA margin	42,2%	38,3%	-3,9 п.п.	33,9%	32,5%	-1,4 п.п.
Чистая прибыль	39,0	25,5	-34,7	14,4	12,2	-14,9
margin	12,5%	8,1%	-4,4 п.п.	4,8%	4,1%	-0,7 п.п.
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	469	462	-1,6	551	556	0,8
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	17	32	82,9	7	4	-40,6
Долг	220	235	7,0	187	187	0,3
краткосрочный	47	39	-16,3	60	63	4,4
долгосрочный	173	196	13,4	127	125	-1,7
Чистый долг	202	203	0,5	179	183	1,9
Долг/OIBDA	1,7	1,9		1,9	1,9	
Чистый долг/OIBDA	1,5	1,7		1,8	1,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

### Долговая нагрузка

В 2016 г. расходы Мегафона на CAPEX упали на 6,5% до 65,6 млрд руб. по сравнению с 2015 г., что позволило сохранить чистый долг на прежнем уровне – 202-203 млрд руб. По словам финансового директора компании, Г.Вермишяна, сэкономить на капитальных затратах ей помогло укрепление рубля в конце года, совпавшее по времени с интенсивными закупками оборудования. В то же время метрика Чистый долг/OIBDA увеличилась с 1,5х до 1,7х из-за ухудшения рентабельности оператора.

Главным позитивным моментом по итогам 2016 г. с точки зрения краткосрочных рисков является рост доли задолженности со сроком погашения 5 и более лет с 11% до 50%. В ближайший же год компании предстоит осуществить выплаты на 39 млрд руб., что практически полностью покрывается запасом ее денежных средств в размере 32 млрд руб.

Как мы уже отмечали выше, важным событием после отчетной даты стало приобретение 15,2% акций в компании Mail.ru на сумму 38,1 млрд руб. по курсу на дату платежа. Для финансирования этой сделки Мегафон использовал открытую в феврале рублевую кредитную линию в Сбербанке на сумму 35 млрд руб. сроком до 2024 г. Еще 100 млн долл. (примерно 6 млрд руб.) Мегафону предстоит выплатить до первой годовщины с даты приобретения – 9 февраля 2017 г. Тем не менее, учитывая планы компании по дальнейшему сокращению капитальных затрат до 55-60 млрд руб. в 2017 г., ее Чистый долг/OIBDA в ближайшем будущем может остаться в пределах 2,0х.

В феврале 2017 г. агентство Moody's изменило прогноз по кредитному рейтингу Мегафона с Негативного на Стабильный вслед за аналогичным действием в отношении суверенного рейтинга РФ. Ранее, в ноябре 2016 г., рейтинг Мегафона на уровне «BB+» подтвердило Fitch, сохранив Стабильный прогноз. По мнению аналитиков агентства, рейтинги Мегафона подкрепляются устойчивыми рыночными позициями компании, сильным генерированием свободного денежного потока до дивидендных выплат и умеренным левериджем. Среди ключевых рисков для кредитоспособности компании выделяются потенциально негативное влияние мажоритарного акционера, возможность увеличения дивидендных выплат и потребность в дополнительных инвестициях из-за принятых в прошлом году поправок в антитеррористическое законодательство («пакет Яровой»).

**Из-за падения рентабельности соотношение Чистый долг/OIBDA увеличилась с 1,5х до 1,7х...**

**В ближайшем будущем оно, вероятно, останется ниже 2,0х благодаря снижению капитальных затрат...**

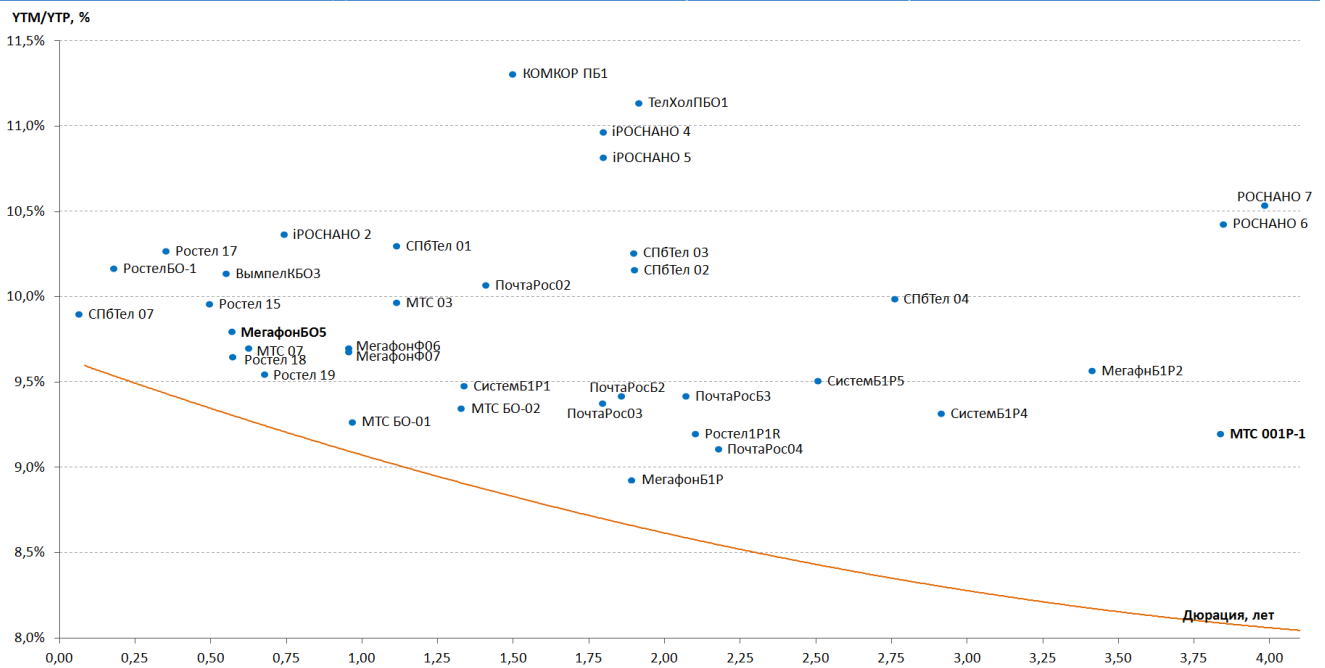
**Прогнозы по кредитным рейтингам стабильны...**

**Облигации**

**Облигации Мегафона неинтересны для покупки, ждем размещения длинных выпусков...**

На рынке евробондов Мегафон сейчас не представлен, а из рублевых облигаций эмитента хорошей ликвидностью обладает лишь выпуск серии БО-05 с офертой в октябре 2017 г. (УТР 9,8%). Из-за близости даты оферты премия в доходности величиной 55 б.п. к кривой ОФЗ и 10-15 б.п. к близким по дюрации выпускам Ростелеком 18 (-/BB+/BBV-) и МТС 07 (Ва1/BB+/BB+), на наш взгляд, не представляет большого интереса. Среди бумаг сектора мы отдаем предпочтение 5-летнему выпуску МТС (Ва1/BB+/BB+) с доходностью 9,2%, имеющему потенциал ценового роста в условиях цикла снижения процентных ставок, возобновления которого мы ожидаем в июне 2017 г. Потенциально, длинные бумаги Мегафона также могут стать неплохим вариантом для покупки, если их размещение состоится в ближайшие месяцы.

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора



**Роман Насонов**

## АЛРОСА (Ba1/BB/BB+): итоги 2016 г. по МСФО.

АЛРОСА отчиталась за 2016 г. по МСФО – выручка и EBITDA оказались чуть хуже консенсус-прогноза, чистая прибыль превзошла их. Тем не менее, в целом результаты компании за 2016 г. довольно сильные. Так, выручка выросла на 41% г/г до 317 млрд руб., показатель EBITDA – на 49% г/г до 176 млрд руб., EBITDA margin составила 55,6% («+2,8 п.п.» г/г). Рост выручки компании был обеспечен в основном увеличением продаж алмазов в физическом выражении (+33%). Опережающие темпы роста EBITDA и, как следствие, подъем маржи, были связаны с ослаблением рубля. В 2017 г. компания не ожидает существенного увеличения продаж (план 39 млн карат, в 2016 г. было продано 40 млн карат), что при отсутствии роста цен в долларовом эквиваленте и укреплении рубля может негативно отразиться на финансовых показателях. Долговая нагрузка АЛРОСА снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,5х против 1,7х в 2015 г. Короткий долг был минимальным (0,7 млрд руб.), риски рефинансирования низкие. Евробонд Alrosa-20 (YTM 3,5%/3,13 г.) предлагает незначительную премию (около 8-10 б.п.) к выпуску Nor nickel-20 при разнице в рейтингах 1-2 ступени, что не предполагает возможности для самостоятельного роста котировок бумаги, изменения возможны в рамках общерыночных движений.

*АЛРОСА отчиталась за 2016 г. по МСФО – выручка и EBITDA оказались чуть хуже консенсус-прогноза, чистая прибыль превзошла их...*

*Выручка выросла на 41% г/г, EBITDA – на 49% г/г, EBITDA margin составила 55,6% («+2,8 п.п.» г/г)...*

*Рост выручки компании был обеспечен в основном увеличением продаж алмазов...*

*Опережающие темпы роста EBITDA и подъем маржи, были связаны с ослаблением рубля...*

*Долговая нагрузка АЛРОСА в 1 пол. 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,5х против 1,7х в 2015 г...*

**Комментарий.** Вчера АЛРОСА отчиталась за 2016 г. по МСФО – выручка и EBITDA оказались чуть хуже консенсус-прогноза, чистая прибыль превзошла их. Тем не менее, в целом результаты компании за 2016 г. довольно сильные.

Так, выручка выросла на 41% г/г до 317 млрд руб., показатель EBITDA – на 49% г/г до 176 млрд руб., EBITDA margin составила 55,6% («+2,8 п.п.» г/г). Чистая прибыль достигла 133,5 млрд руб. против 32,2 млрд руб. в 2015 г.

Рост выручки компании был обеспечен в основном увеличением продаж алмазов в физическом выражении (+33%). В то же время опережающие темпы роста EBITDA и, как следствие, подъем маржи, были связаны с ослаблением рубля.

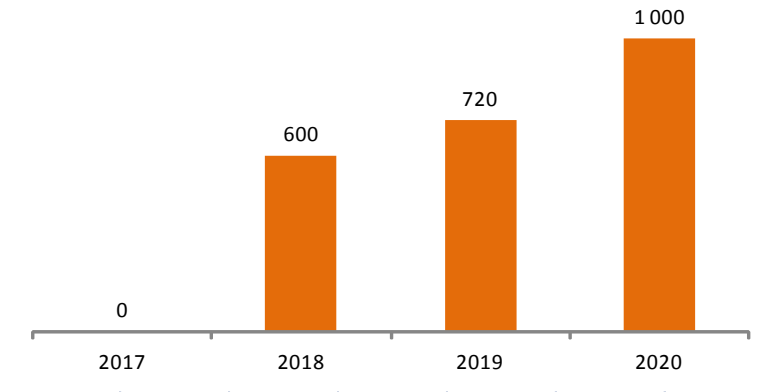
В 2017 г. компания не ожидает существенного увеличения продаж (план 39 млн карат (на уровне добычи), в 2016 г. было продано 40 млн карат), что при отсутствии роста цен в долларовом эквиваленте и укреплении рубля может негативно отразиться на финансовых показателях.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АЛРОСА (МСФО)		
	2015	2016	Изм. %
Добыча алмазов, млн карат	38	37	-2,3
Продажа алмазов, млн карат	30	40	33
Выручка	224,5	317,1	41,2
Операционный денежный поток	75,5	143,1	89,5
EBITDA	118,5	176,4	48,9
EBITDA margin	52,8%	55,6%	2,8 п.п.
Чистая прибыль	32,2	133,5	315
margin	14,3%	42,1%	27,8 п.п.
	2015	2016	Изм. %
Активы	435,1	472,7	8,7
Денежные средства и эквиваленты	20,5	59,0	187,7
Долг	223,2	142,3	-36,2
краткосрочный	25,7	0,7	-97,4
долгосрочный	197,5	141,7	-28,3
Чистый долг	202,7	83,4	-58,9
Долг/EBITDA	1,9	0,8	
Чистый долг/EBITDA	1,7	0,5	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка АЛРОСА снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,5х против 1,7х в 2015 г., причем как за счет роста EBITDA, так сокращения размера чистого долга – почти на 59% к 2015 г. до 83,4 млрд руб. В целом, уровень долговой нагрузки более чем комфортный.

График погашения долга АЛРОСА (14.12.2016 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

**Короткий долг был минимальным, риски рефинансирования низкие...**

**Относительно крупные выплаты по долгу ожидаются только в 2018 г...**

**Евробонд Alrosa-20 дает незначительную премию 8-10 б.п. к Nornickel-20, что не предполагает самостоятельного роста котировок, изменения возможны в рамках общерыночных движений...**

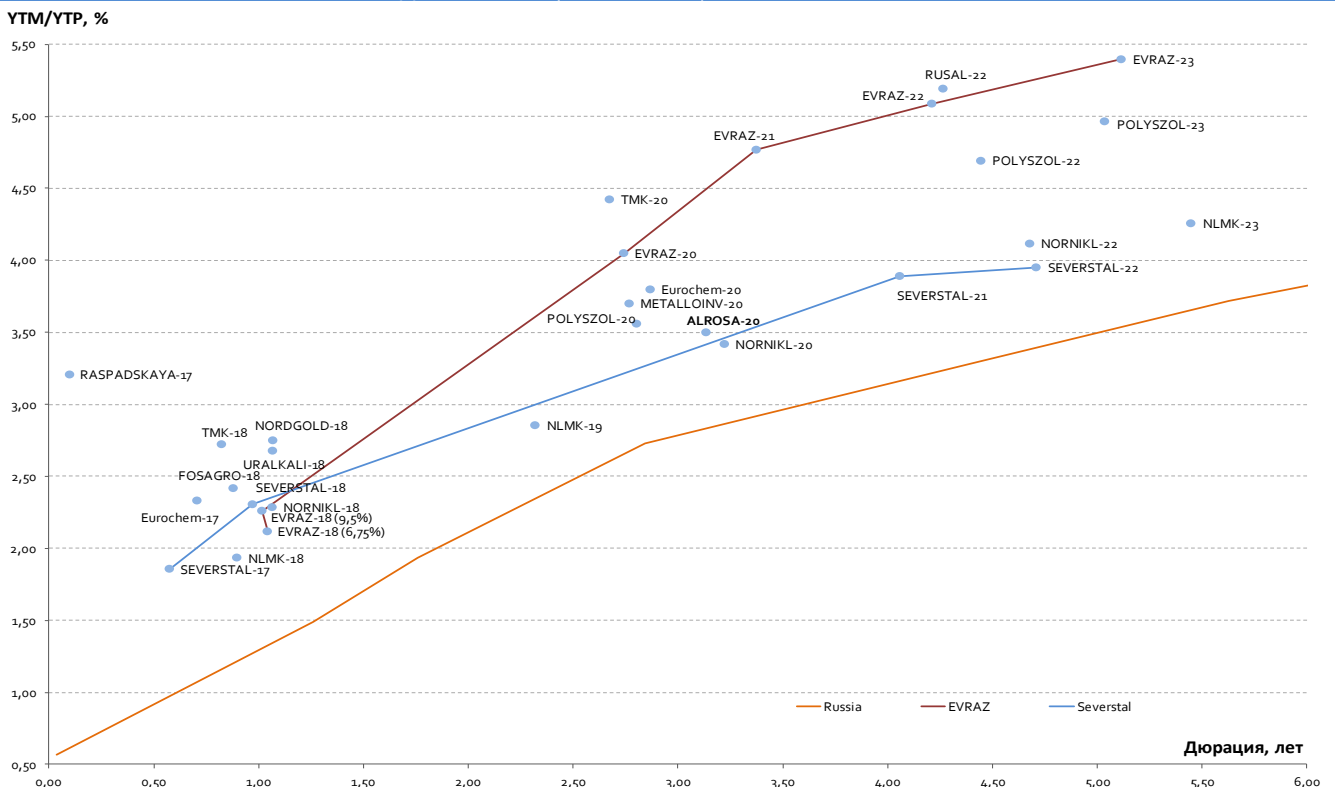
Короткий долг был минимальным (0,7 млрд руб.), риски рефинансирования низкие. Относительно крупные выплаты по долгу ожидаются только в 2018 г. (в объеме 600 млн долл. или около 35 млрд руб.).

Денежных средств в размере 59 млрд руб., вероятно, будет достаточно для выплаты дивидендов. Отметим, что менеджмент компании сообщил, что дивиденды будут рассчитаны с учетом неденежного эффекта от курсовых разниц в 73 млрд руб. (по данным Интерфакс), который в том числе привел к заметному росту чистой прибыли компании в 2016 г. до 133,5 млрд руб.

В свою очередь, объем Capex АЛРОСА в 2017 г. (32 млрд руб., что на 18% меньше 2016 г.) полностью покрывается собственными операционными денежными потоками (в 2016 г. составил 143 млрд руб.).

Евробонд Alrosa-20 (YTM 3,5%/3,13 г.) предлагает незначительную премию (около 8-10 б.п.) к выпуску Nornickel-20 (Ba1/BBB-/BBB-) при разнице в рейтингах 1-2 ступени, что не предполагает возможности для самостоятельного роста котировок бумаги, изменения возможны в рамках общерыночных движений.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



## Металлоинвест (Ba2/BB/BB): результаты 2016 г. по МСФО.

Металлоинвест представил результаты 2016 г. по МСФО. Компания улучшила финансовые показатели во 2 пол. за счет роста цен на жел. руду. Кроме того, за весь 2016 г. Металлоинвест смог нарастить до рекордных уровней объем производства, а также отгрузку продукции с добавленной стоимостью (окатыши, ГБЖ, чугун). Также у компании увеличилась доля экспорта – до 60% против 57% в 2015 г. В итоге, выручка Металлоинвест в 2016 г. снизилась всего на 3% г/г до 4,3 млрд долл. в основном за счет эффекта пересчета валют. Показатель EBITDA снижалась несколько быстрее – на 12,2% г/г до 1,26 млрд долл. Здесь влияние оказал Metallургический дивизион, который оказался под давлением опережающего роста цен на сырье в сравнении с готовой металлопродукцией. В итоге, EBITDA margin в 2016 г. по компании снизилась на 3,1 б.п. до 29,5%. В 1 пол. 2017 г. Металлоинвест сможет показать сильные результаты, главным образом за счет Горнорудного дивизиона на фоне роста ср.цен на руду. Второе полугодие, исходя из наших прогноз цен на ЖРС, может оказаться несколько слабее. Долговая нагрузка Металлоинвест удерживается на уровне 2015 г. и заметно снизилась по сравнению с 1 пол. 2016 г. – Чистый долг/EBITDA составила 2,5х против 3,3х. Риски рефинансирования долга низкие – в 2017 г. предстоит погасить всего 58 млн долл., в графике погашений крупные выплаты ожидаются в 2020 г. Улучшение финансовых метрик Металлоинвест вряд ли приведет к заметному росту котировок евробонда Metalloinv-20, скорее ждем их изменения вместе с рынком. Рублевые бонды Металлоинвест БО2 и БО8 с доходностью 9,4%-9,47% и дюрацией 3,07 г. могут представлять интерес в расчете на снижение ключевой ставки ЦБ в 2017 г.

**Металлоинвест отчитался за 2016 г. по МСФО...**

**Компания улучшила финансовые показатели во 2 пол. за счет роста цен на ЖРС и металлопродукцию, увеличения отгрузки продукции...**

**Выручка сократилась всего на 3%, EBITDA – на 12,2%, EBITDA margin составила 29,5%...**

**В 1 пол. 2017 г. Металлоинвест сможет показать сильные результаты за счет горнорудного дивизиона на фоне роста ср.цен на руду...**

**Комментарий.** Вчера Металлоинвест представил финансовые результаты за 2016 г. по МСФО. Компания смогла улучшить свои финансовые показатели во 2 пол., чему способствовал рост цен на жел. руду (в основном в 4 кв.) и металлопродукцию.

При этом в целом за весь 2016 г. Металлоинвест смог нарастить до рекордных уровней объем производства, а также отгрузку продукции с добавленной стоимостью (окатыши, ГБЖ, чугун). Также у Металлоинвест изменилась структура отгрузки продукции – доля экспорта достигла 60% против 57% в 2015 г.

Напомним, роста производства окатышей компания добилась за счет выхода на проектную мощность Обжиговой машины №3 на МГОКе (запущена в 2015 г.), выплавки чугуна и стали – за счет ввода в эксплуатацию доменной печи №4 и повышения загрузки МНЛЗ на Уральской Стали.

В итоге, выручка Металлоинвест в 2016 г. снизилась всего на 3% г/г до 4,3 млрд долл. в основном за счет эффекта пересчета валют. EBITDA снижалась несколько быстрее – на 12,2% г/г до 1,26 млрд долл. Здесь влияние оказал Metallургический дивизион, который оказался под давлением опережающего роста цен на сырье в сравнении с готовой металлопродукцией. В итоге, EBITDA margin в 2016 г. по компании снизилась на 3,1 б.п. до 29,5%.

В первой половине 2017 г. Металлоинвест, по нашим оценкам, сможет показать сильные результаты (возможно даже лучше 2 пол. 2016 г.), главным образом за счет горнорудного дивизиона на фоне роста ср.цен на руду. Второе полугодие, исходя из наших прогноз цен на жел. руду, может оказаться несколько слабее.

Так, в 2017 г. возможна коррекция цен на ЖРС в диапазон 60-70 долл./т с выходом к нижней границе к концу года. Пока мы сохраняем прогноз по среднему уровню цен в 2017 г. в 60 долл./т (в 2016 г. – 58,2 долл./т), но не исключаем их пересмотра в сторону повышения в 65-68 долл./т, если ожидаемая нами коррекция не произойдет во 2 кв. 2017 г.

В то же время поддержку результатам Металлоинвест может оказать запланированный на 1 пол.2017 г. запуск установки по производству ГБЖ на Лебединском ГОКе (мощность 1,8 млн тонн/г).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Металлоинвест (Ва2/ВВ/ВВ)			НЛМК (Ва1/ВВВ-/ВВВ-)			ММК (Ва1-/ВВ+)			Северсталь (Ва1/ВВВ-/ВВВ-)			Evraz (Ва3/ВВ-/ВВ-)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Выручка	4 393	4 261	-3,0	8 008	7 636	-4,6	5 839	5 630	-3,6	6 396	5 916	-7,5	8 767	7 713	-12,0
Операционный денежный поток	952	822	-13,6	1 651	1 695	2,6	1 356	1 191	-12,2	1 853	1 477	-20,3	1 622	1 503	-7,3
ЕБИТДА скорр.	1 432	1 258	-12,2	1 948	1 941	-0,4	1 668	1 641	-1,6	2 096	1 911	-8,8	1 438	1 542	7,2
ЕБИТДА margin	32,6%	29,5%	-3,1 п.п.	24,3%	25,4%	1,1 п.п.	28,6%	29,1%	0,5 п.п.	32,8%	32,3%	-0,5 п.п.	16,4%	20,0%	3,6 п.п.
Чистая прибыль	218	1 153	428,9	968	939	-3,0	421	1 111	163,9	562	1 620	188,3	-719	-188	-73,9
margin	5,0%	27,1%	22,1 п.п.	12,1%	12,3%	0,2 п.п.	7,2%	19,7%	12,5 п.п.	8,8%	27,4%	18,6 п.п.	отриц	отриц	-
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	6 619	6 201	-6,3	8 919	10 239	14,8	6 157	6 501	5,6	5 867	6 483	10,5	9 119	9 204	0,9
Денежные средства и эквиваленты	824	989	20,0	1 515	1 508	-0,4	723	308	-57,4	1 647	1 154	-29,9	1 375	1 157	-15,9
Долг	4 387	4 150	-5,4	2 676	2 269	-15,2	1 847	498	-73,0	2 452	2 013	-17,9	6 347	5 894	-7,1
краткосрочный	706	58	-91,8	560	468	-16,5	893	320	-64,2	507	673	32,7	497	392	-21,1
долгосрочный	3 681	4 092	11,2	2 116	1 801	-14,9	954	178	-81,3	1 945	1 340	-31,1	5 850	5 502	-5,9
Чистый долг	3 564	3 161	-11,3	1 161	761	-34,5	1 124	190	-83,1	805	859	6,7	4 972	4 737	-4,7
Долг/ЕБИТДА	3,1	3,3		1,4	1,2		1,1	0,3		1,2	1,1		4,4	3,8	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	2,5		0,6	0,4		0,7	0,1		0,4	0,4		3,5	3,1	

Источники: данные компаний, PSB Research

**Долговая нагрузка удерживается на уровне 2015 г. и заметно снизилась по сравнению с 1 пол. 2016 г. – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 2,5х...**

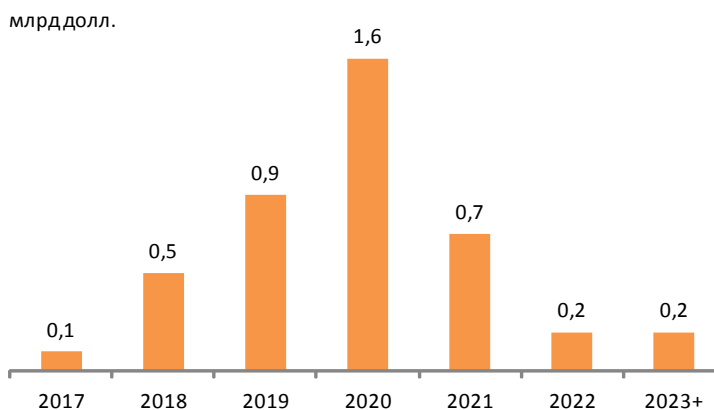
**Риски рефинансирования долга низкие – в 2017 г. предстоит погасить всего 58 млн долл., в графике погашений крупные выплаты ожидаются только в 2020 г...**

Долговая нагрузка Metalloinvest удерживается на уровне 2015 г., при этом заметно снизилась по сравнению с 1 пол. 2016 г. – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 2,5х против 3,3х соответственно. В целом, уровень долговой нагрузки компании умеренный. При этом уже в 2016 г. сократился размер Capex до 290 млн долл. после 417 млн долл. в 2015 г.

Чистый долг за 2016 г. снизился на 11,3% г/г до 3,2 млрд долл. Помимо сокращения общего размера долга в 2016 г. на 5,4% г/г до 4,15 млрд долл., компания увеличила «подушку» ликвидности на 20% г/г до 989 млн долл. Отметим, в 2016 г. Metalloinvest продал 1,4% АДР Норникеля на сумму 342 млн долл. (доля снизилась до 1,8%).

Риски рефинансирования долга компании низкие – в 2017 г. предстоит погасить всего 58 млн долл., а в графике погашений крупные выплаты ожидаются только в 2020 г. (1,6 млрд долл.).

График погашения долга Metalloinvesta (на 31.12.2016 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

**Улучшение финансовых метрик Metalloinvest вряд ли приведет к заметному росту котировок евробонда Metalloinv-20...**

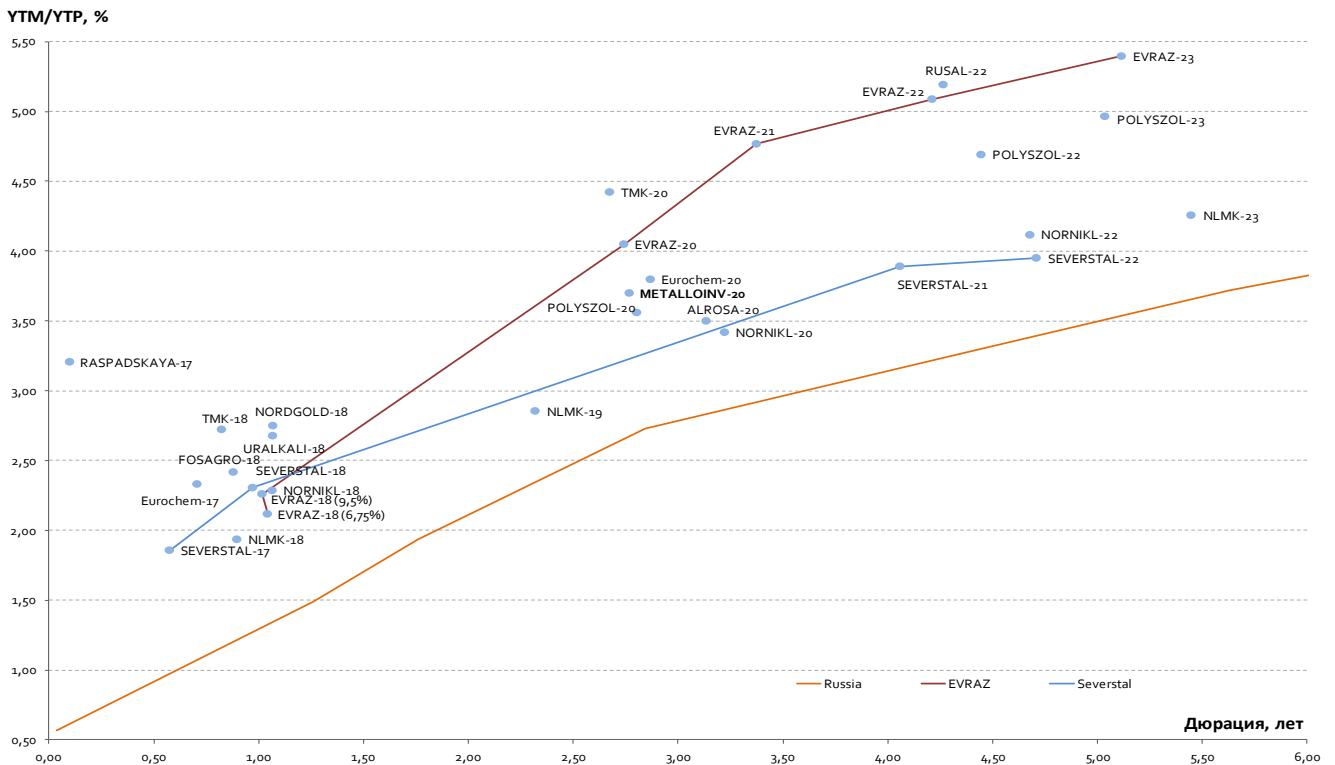
**Рублевые бонды Metalloinvest БО2 и БО8 с доходностью 9,4%-9,47% могут представлять интерес в расчете на снижение ключевой ставки ЦБ в 2017 г...**

В 2016 г. завершились корпоративные процедуры – консолидация 100% акций АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» на российской компании ООО «ЮЭСЭМ Metalloinvest», входящей в холдинг USM Holdings Limited. В ноябре 2016 г. АО «ХК «Metalloinvest» объявил внутригрупповые дивиденды для завершения консолидации и перевода своих акций в российскую юрисдикцию. При этом, по данным компании, реализация корпоративных действий не привела к оттоку денежных средств из компании.

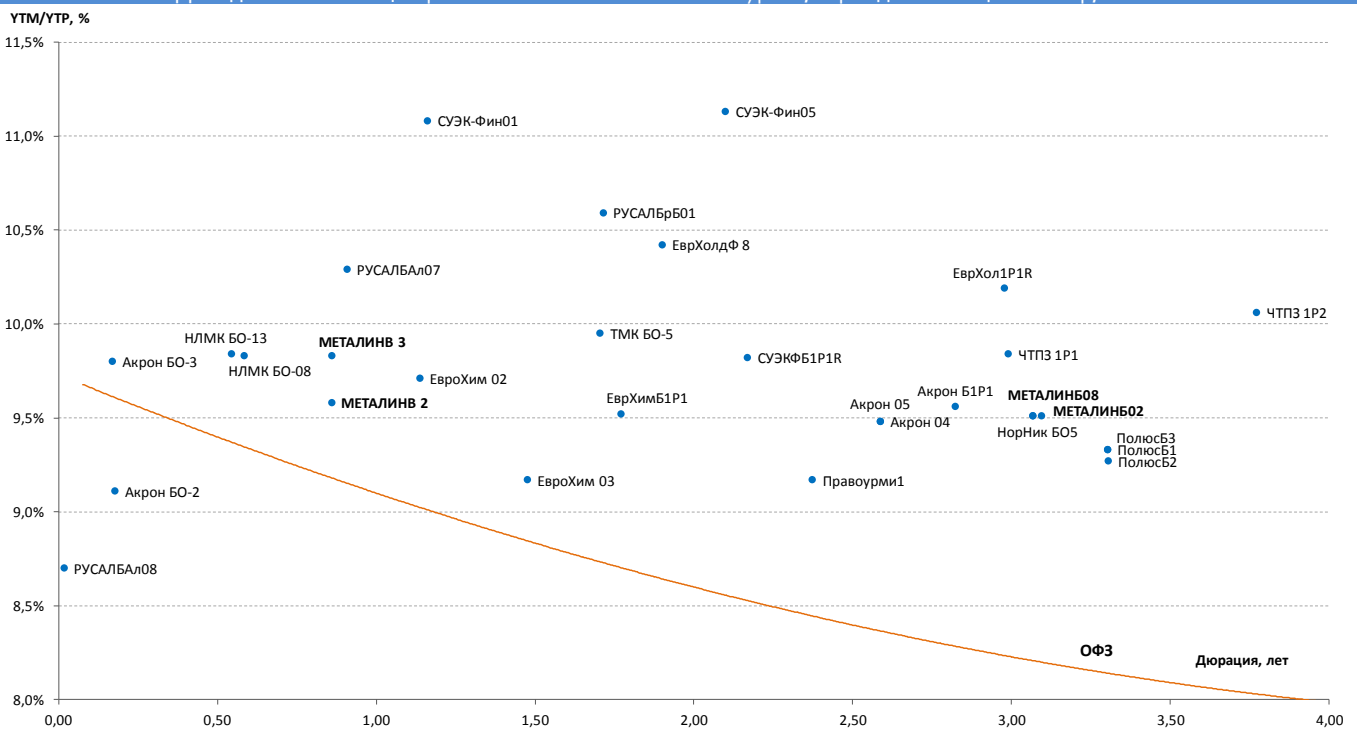
Стоит отметить, агентство S&P уже отреагировало на улучшение финансовых показателей Metalloinvesta во 2 пол. 2016 г., изменив в феврале прогноз по рейтингу компании «ВВ» с Негативного на Стабильный.

Улучшение финансовых метрик Metalloinvesta вряд ли приведет к резкому росту котировок евробонда Metalloinv-20 (YTM 3,7%/2,77 г.), скорее ждем их изменения вместе с рынком. Рублевые бонды Metalloinvest БО2 и БО8 с доходностью 9,4%-9,47% и дюрацией 3,07 г. могут представлять интерес в расчете на снижение ключевой ставки ЦБ в 2017 г. Особенно актуально выпуски выглядят в условиях ограниченного выбора длинных ликвидных бумаг на рынке с рейтингом «ВВ».

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Доходности облигаций российских эмитентов: металлургия, горнодобывающий сектор, химия



Александр Полютов



**ПАО «Промсвязьбанк»**
**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

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

## PSB RESEARCH

<b>Николай Кашеев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	---------------	-----------------------------------

### АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Роман Насонов</b>	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
<b>Михаил Поддубский</b>	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

### АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
<b>Руслан Сибяев</b>	<b>FISS</b>	
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Константин Квашнин</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Евгений Жариков</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Михаил Маркин</b>		+7 (495) 411-5133
<b>Алексей Кулаков</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities</b>	
<b>Павел Демещик</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Сергей Устиков</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Александр Орехов</b>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

### КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

<b>Ольга Целинина</b>	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Александр Аверочкин</b>		
<b>Филипп Аграчев</b>		
<b>Александр Сурпин</b>		
<b>Виктория Давитиашвили</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
<b>Татьяна Муллина</b>	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО,</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Владислав Риман</b>	<b>Структурные продукты, DCM</b>	
<b>Максим Сушко</b>		
<b>Давид Меликян</b>		
<b>Александр Борисов</b>		
<b>Олег Рабец</b>		
<b>Александр Ленточников</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Глеб Попов</b>		
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>		+7(495) 411-51-39

© 2017 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.