



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Северсталь (Ba1/BV+/BV+) построит новую домну на 500 млн долл.****МТС (Ba1/BV+/BV+) может приобрести у АФК Энвижн груп?**

Северсталь (Ba1/BV+/BV+) построит новую домну на 500 млн долл.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Северсталь начинает строительство новой доменной печи на 2,9 млн тонн чугуна стоимостью порядка 500 млн долл. Причем, данный проект рассматривается как «опцион» для замещения двух действующих домен по 1 млн тонн, которым предстоит капремонт в 2020-е гг. Реализация проекта выглядит логичным шагом с точки зрения планового замещения новой домной действующих мощностей, требующих планового капремонта, учитывая временные затраты строительства печи (порядка 3 лет). Хотя ранее Северсталь не планировала крупных инвестиций, тем не менее, финансовые возможности у компании имеются – по итогам 1 кв. 2015 г. денежные средства составляли 1,5 млрд долл. против короткого долга 0,5 млрд долл., метрика Долг/EBITDA составляла 1,2х, Чистый долг/EBITDA – 0,6х. Таким образом, реализация проекта не приведет к ухудшению кредитного профиля Северстали, качество которого сохраняется высоким. Мы не ждем особой реакции в евробондах Severstal, которые с учетом текущей доходности, вероятней всего, будут двигаться вместе с рынком.

Северсталь построит новую домну стоимостью порядка 500 млн долл...

Мощность новой домны 2,9 млн тонн, которая может заместить две действующие печи по 1 млн тонн, им предстоит плановый капремонт в 2020-е гг...

Финансовое положение Северстали позволяет реализацию проекта без влияния на высокое кредитное качество...

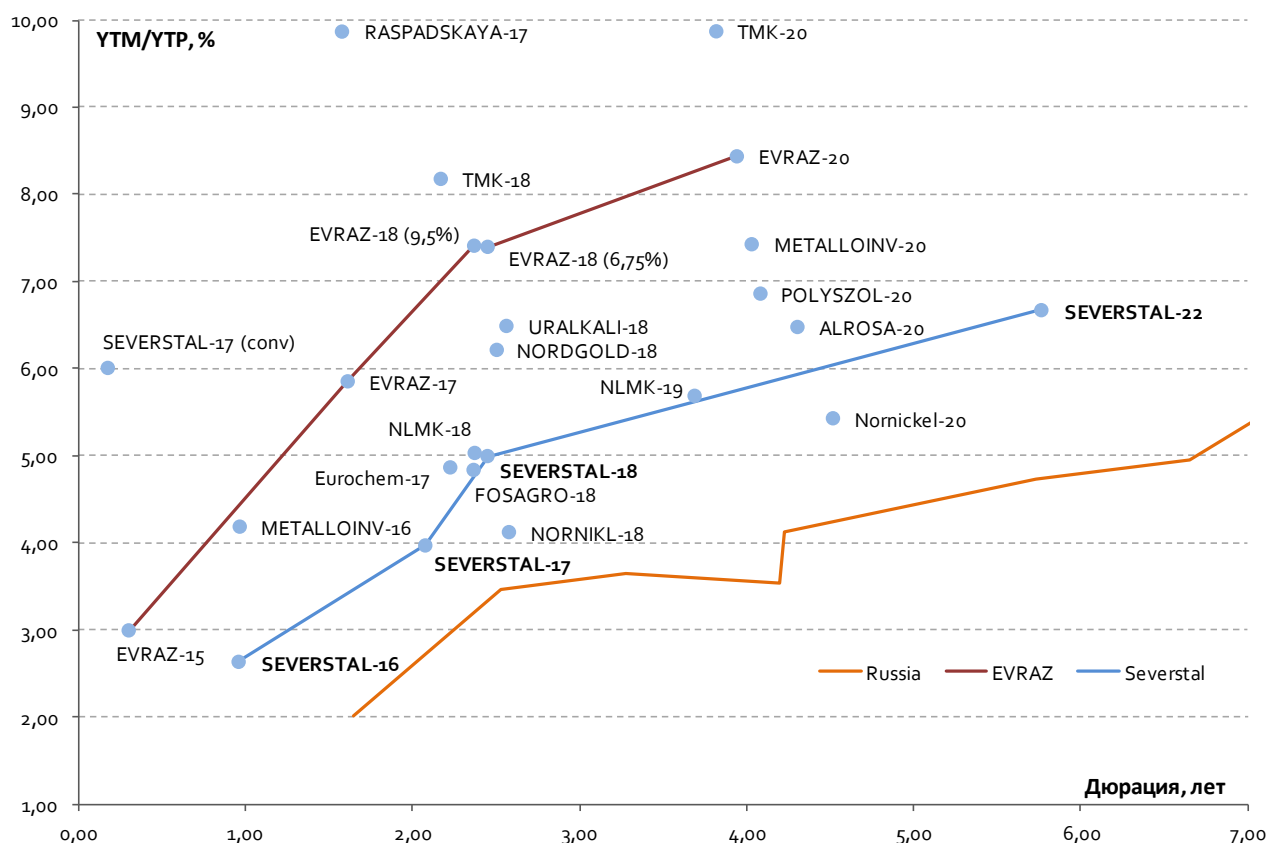
Мы не ждем особой реакции в евробондах Severstal...

Комментарий. Сегодня газета «Коммерсантъ» сообщает, что Северсталь начинает новый крупный инвестпроект, планируя вложить около 500 млн долл. в строительство на Череповецком меткомбинате (ЧерМК) доменной печи на 2,9 млн тонн чугуна. Компания возвращается к проекту 2007 г., остановленному в прошлый кризис – новая печь будет строиться на базе остановленной ДП №3. Проект рассматривается как «один из опционов» для замещения двух из четырех домен ЧерМК, которым предстоит капремонт. В 2014 г. Северсталь выплавляла свыше 9 млн тонн чугуна, самая крупная печь комбината «Северянка» (ДП №5) мощностью 4 млн тонн в год, затем идет домна на 3 млн тонн и еще две – по 1 млн тонн, которые являются самыми устаревшими, их капремонт намечен в перспективе 2020-х годов.

В целом, реализация Северсталью нового проекта выглядит логичным шагом с точки зрения планового замещения новой домной действующих мощностей, требующих в среднесрочной перспективе капремонта, особенно учитывая временные затраты на строительство новой печи (порядка 3 лет). В итоге, компания сможет увеличить объем производства чугуна после ротации на 10%. Хотя ранее Северсталь не планировала крупных инвестиций в текущей экономической ситуации, тем не менее, финансовые возможности для выполнения намеченного у компании имеются, к тому же, скорее всего, инвестиции будут разнесены во времени (2-3 лет). Напомним, по итогам 1 кв. 2015 г. объем денежных средств у Северстали составлял 1,5 млрд долл. против короткого долга 0,5 млрд долл., при этом долговая нагрузка была более чем комфортным – метрика Долг/EBITDA составляла 1,2х, Чистый долг/EBITDA – 0,6х. Таким образом, реализация проекта не приведет к ухудшению кредитного профиля Северстали, качество которого сохраняется высоким.

Мы не ждем особой реакции в евробондах Severstal на новость, которые с учетом текущей доходности, вероятней всего, будут двигаться вместе с рынком.

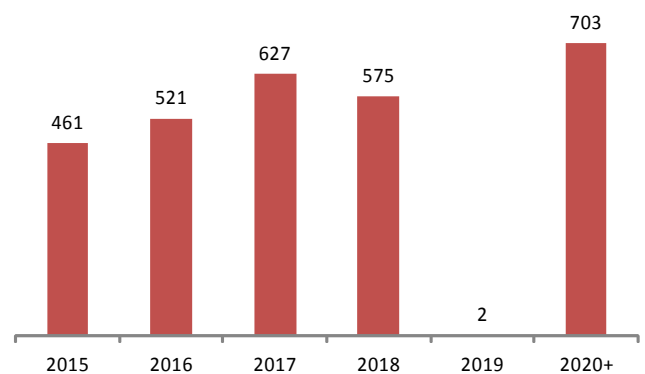
Карта доходностей: Metallurgy and mining sector, Chemistry



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	1 991	1 531	-23,1
Операционный денежный поток	488	263	-46,1
EBITDA	459	590	28,5
EBITDA margin	23,1%	38,5%	15,4 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-100	343	-
margin	отриц	22,4%	-
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	7 561	7 076	-6,4
Денежные средства и эквиваленты	1 897	1 522	-19,7
Долг	3 429	2 899	-15,5
краткосрочный	774	480	-38,0
долгосрочный	2 654	2 418	-8,9
Чистый долг	1 532	1 376	-10,2
Долг/EBITDA	1,6	1,2	
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,6	

Источники: данные компании, PSB Research

График погашения долга Северсталь на 31.03.2015 г. (млн долл.)



Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полютов

МТС (Ва1/BB+/BB+) может приобрести у АФК Энвижн груп?

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что МТС покупает у АФК «Система» и ее другой «дочки» своего крупного подрядчика IT-компанию «Энвижн груп». Сумма сделки может составить примерно 20 млрд руб. В целом, данная сделка, если она будет иметь место, по сути, является «внутригрупповой» и «Энвижн груп» станет своего рода «внутренним подразделением» МТС. При этом сделка вряд ли негативно скажется на кредитном профиле оператора, на счетах которого по итогам 1 кв. 2015 г. был солидный запас денежных средств (порядка 82 млрд руб.), при этом кредитные метрики вполне приемлемые – Долг/EBITDA составил 1,8х, Чистый долг/EBITDA – 1,4х. В свою очередь, Корпоративный центр АФК «Система» получит дополнительные ресурсы для инвестиционной активности. Вряд ли данная новость окажет заметное влияние на евробонды МТС и АФК, хотя дополнительная поддержка последним может последовать.

«Коммерсантъ» сообщает, что МТС может приобрести у АФК «Энвижн груп» за 20 млрд руб...

Сделка может носить скорее «внутригрупповой» характер, вряд ли она отразится на кредитном профиле МТС в силу ее масштаба и запаса ликвидности у оператора...

АФК получит дополнительные ресурсы для инвестиционной активности...

Вряд ли данная новость скажется на бондах компаний...

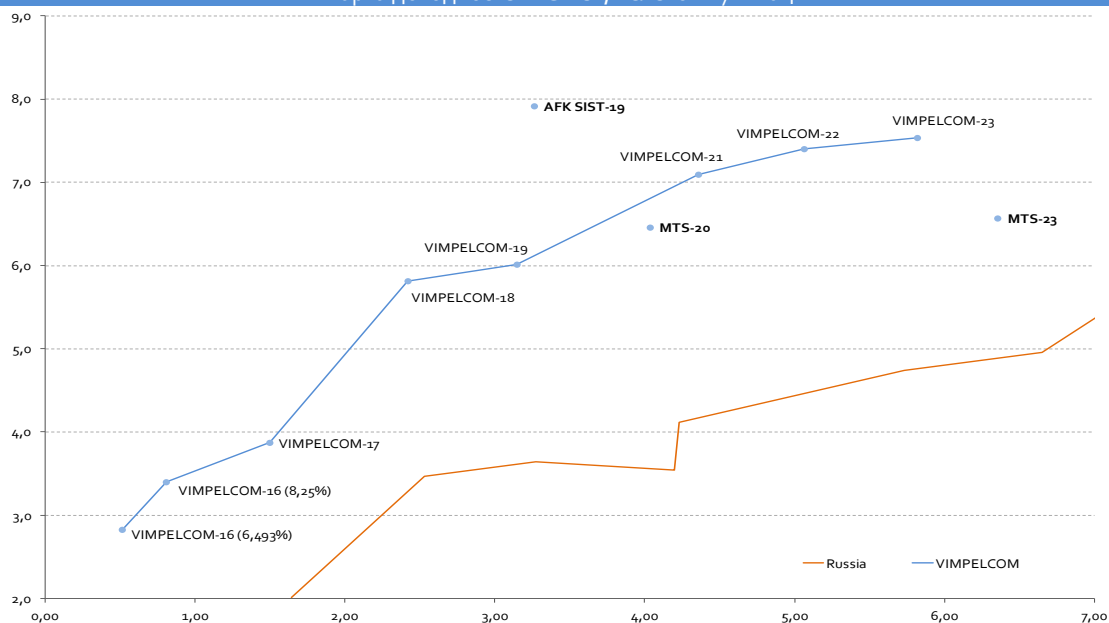
Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что МТС покупает у АФК «Система» и ее другой «дочки» своего крупного подрядчика IT-компанию «Энвижн груп». Сумма сделки может составить примерно 20 млрд руб. Напомним, Система консолидировала 100% акций «Энвижн» в течение 2012-2014 гг. При этом МТС в 2012-2014 гг. покупали у «Энвижн груп» телекоммуникационное оборудование, программное обеспечение и биллинговые системы (FORIS) на общую сумму 36,1 млрд руб. В 2014 г. выручка «Энвижн груп» составила 28 млрд руб.

В целом, данная сделка, если она будет иметь место, по сути, является «внутригрупповой» и «Энвижн груп» станет своего рода «внутренним подразделением» МТС, которое позволит оператору предлагать комплексные телекоммуникационные решения для своих клиентов. При этом сделка вряд ли негативно скажется на кредитном профиле МТС, на счетах которого по итогам 1 кв. 2015 г. был солидный запас денежных средств – порядка 82 млрд руб., при этом кредитные метрики были вполне приемлемые – Долг/EBITDA составила 1,8х, Чистый долг/EBITDA – 1,4х. Причем, запаса «подушки» ликвидность сполна хватало для выплат по короткому долгу МТС в размере 45 млрд руб. К тому же масштаб бизнеса «Энвижн груп» в сравнении МТС незначительный (менее 7% от выручки).

В свою очередь, Корпоративный центр АФК «Система» получит дополнительные ресурсы для инвестиционной активности. В то время как по итогам 1 кв. 2015 г. долг Корпоративного центра составлял 68,5 млрд руб., а погашения 2015 г. – 6,7 млрд руб., которые полностью покрывались запасом денежных средств в 29,7 млрд руб.

Вряд ли данное предполагаемое событие может оказать заметное влияние на евробонды и рублевые облигации МТС и АФК, хотя дополнительная поддержка последним может последовать.

Карта доходностей: Связь, Телекоммуникации



Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Абонентская база, млн	100,7	104,2	3,5
Выручка	97,5	100,2	2,7
Операционный денежный поток	43,9	39,1	-10,9
OIBDA	42,2	41,3	-2,0
OIBDA margin	43,2%	41,2%	-2,0 п.п.
Чистая прибыль	12,7	10,9	-14,3
margin	13,0%	10,9%	-2,1 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	599,3	640,8	6,9
Денежные средства и депозиты	75,1	81,9	9,1
Долг	290,0	329,7	13,7
краткосрочный	41,4	44,8	8,1
долгосрочный	248,5	284,9	14,6
Чистый долг	214,9	247,7	15,3
Долг/OIBDA	1,6	1,8	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,4	
Источники: данные компании, PSB Research			

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АФК Система (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	143	168	17,1
Операционный денежный поток	15	62	304,8
OIBDA	42	45	6,5
OIBDA margin	29,2%	26,6%	-2,6 п.п.
Чистая прибыль	10	32	207,3
margin	7,3%	19,1%	11,8 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	1 134	1 203	6,1
Денежные средства и эквиваленты	120	117	-2,9
Долг	462	492	6,5
краткосрочный	126	88	-30,1
долгосрочный	336	404	20,2
Чистый долг	342	376	9,7
Долг/OIBDA	2,7	2,8	
Чистый долг/OIBDA	2,0	2,2	
Источники: данные компании, PSB Research			

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

Сибяев Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitashviliVM@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

© 2015 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.