

Утренний Express-О

25 августа 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ММК (Ва3/-/BB+): хорошая отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Полюс Золото (-/BB+/BBB-): финансовые результаты 1 пол.2014г.

ММК (Ва3/-/BB+): хорошая отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Выручка ММК за 6 мес. 2014 г. снизилась на 8% (г/г) до 4,09 млрд долл., но показатель EBITDA прибавил 2,2%, составив 693 млн долл., EBITDA margin увеличилась на 1,6 п.п. до 16,9%. Компания также смогла получить чистую прибыль в размере 80 млн долл. против 136 млн долл. убытка годом ранее. Результаты ММК оказались лучше консенсус-прогнозов. Добиться хороших показателей удалось благодаря росту цен на сталь во 2 кв. на внутреннем рынке и увеличения объемов продаж при одновременном падении цен на сырье. Долговая нагрузка ММК снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,2х против 2,5х на конец 2013 г., благодаря росту рентабельности, а также сокращению размера чистого долга, риски рефинансирования были умеренные. Мы не ждем особой реакции в облигациях ММК серий 18 и 19, которые низколиквидные, а доходность бумаг находится на уровне бондов НЛМК (Ваа3/BB+/BBB-) с более высокими рейтинговыми оценками.

ММК представил отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО...

Результаты ММК оказались выше консенсус-прогнозов...

Комбинат смог улучшить рентабельность EBITDA на фоне роста цен на сталь и увеличения объемов продаж при одновременном падении цен на сырье...

Комментарий. В конце прошлой недели ММК представил финансовые результаты за 1 пол. 2014 г. по МСФО, которые по ключевым показателям как выручка и EBITDA оказались лучше консенсус-прогнозов.

Согласно данным компании, выручка комбината за 6 мес.2014 г. снизилась на 8% (г/г) до 4,09 млрд долл., показатель EBITDA прибавил 2,2%, составив 693 млн долл. В результате EBITDA margin увеличилась на 1,6 п.п. до 16,9%. Компания также смогла получить чистую прибыль в размере 80 млн долл. против 136 млн долл. убытка годом ранее.

Добиться хороших показателей комбинату удалось благодаря росту цен на сталь во 2 кв. на внутреннем рынке («+7,4%» к/к до 633 долл./тонна) и увеличения объемов продаж (за 6 мес. 2014 г. сталь – «+7%» г/г; металлопродукция – «+8%» г/г) при одновременном падении цен на сырье (коксующийся уголь и железную руду). Поскольку цены сырье сохраняются на низком уровне, ММК вполне может удержать полученные результат и во 2 пол. 2014 г.

На фоне улучшения прибыльности бизнеса у ММК в 1 пол. 2014 г. наблюдался рост операционного денежного потока на 27% (г/г) до 538 млн долл.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ММК (МСФО)			Северсталь (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Выручка	4 444	4 090	-8,0	6 661	6 191	-7,1
Операционный денежный поток	423	538	27,2	665	1 172	76,3
ЕБИТДА	678	693	2,2	909	1 140	25,4
ЕБИТДА margin	15,3%	16,9%	1,6 п.п.	13,6%	18,4%	4,8 п.п.
Чистая прибыль	-136	80	-	4	-762	-
margin	отриц	1,96%	-	0,06%	отриц	-
	2013	1 пол. 2014	Изм. %	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	12 148	11 835	-2,6	14 534	12 661	-12,9
Денежные средства и эквиваленты	154	497	222,7	1 036	780	-24,7
Долг	3 173	3 194	0,7	4 754	3 860	-18,8
краткосрочный	1 010	1 010	0,0	628	151	-75,9
долгосрочный	2 163	2 184	1,0	4 127	3 708	-10,1
Чистый долг	3 019	2 697	-10,7	3 718	3 080	-17,2
Долг/ЕБИТДА	2,6	2,6		2,3	1,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	2,2		1,8	1,3	

Источники: данные компаний, PSB Research

На этом фоне и за счет роста запаса денежных средств долговая нагрузка ММК несколько снизилась – Чистый долг/ЕБИТДА составил 2,2х против 2,5х в 2013 г...

Риски рефинансирования долга у компании были умеренные...

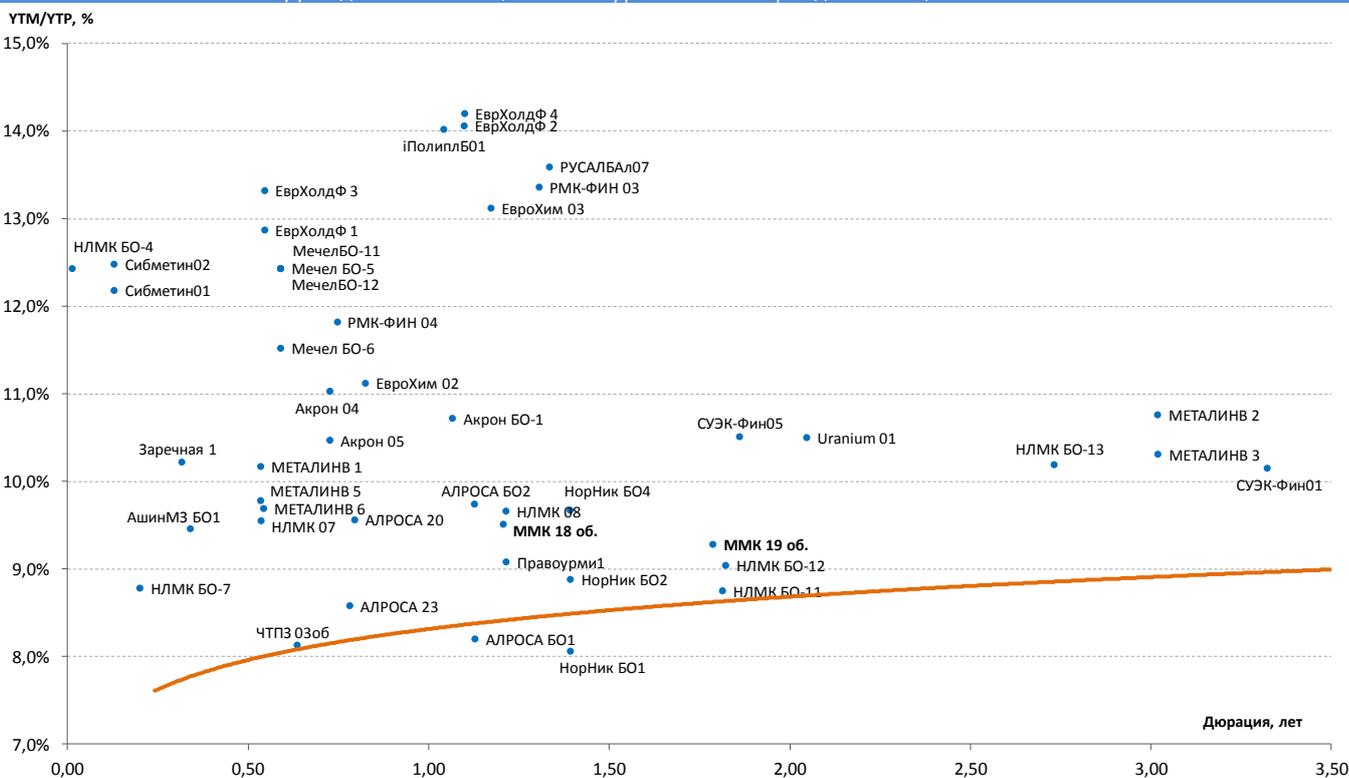
Мы не ждем особой реакции в бондах ММК на фоне текущих уровней доходности и низкой ликвидности бумаг...

Долговая нагрузка ММК по итогам 1 пол. 2014 г. снизилась – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 2,2х против 2,5х на конец 2013 г., благодаря росту рентабельности, а также сокращению размера чистого долга («-11%» до 2,7 млрд долл.).

Короткий долг (1,01 млрд долл.) на половину покрывался запасом денежных средств на счетах (497 млн долл.), в то же время у компании имелись невыбранные кредитные линии на 1,63 млрд долл., что говорит об умеренных рисках рефинансирования. Напомним, также в распоряжении ММК имеется пакет акций австралийской FMG – оценивается в 637 млн долл. В июле ММК погасил два выпуска облигаций серий БО-06 и БО-07 общим объемом 10 млрд руб. (около 288 млн долл.).

Вместе с тем, мы не ждем особой реакции в облигациях ММК серий 18 и 19, которые низколиквидные, а доходность бумаг находится на уровне бондов НЛМК (Вааз/ВВ+/ВВВ-) с более высокими рейтинговыми оценками.

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Александр Полютов

Кредитный комментарий

Полюс Золото (-/BB+/BBV-): финансовые результаты 1 пол. 2014 г.

Полюс Золото снизило EBITDA по МСФО на 6% относительно аналогичного периода 2013 г. до 393 млн долл., при этом EBITDA margin составила 39% («-1,7 п.п.» г/г). Выручка по итогам января-июня 2014 г. сократился на 2% (г/г) до 1,007 млрд долл. Основной причиной снижения финансовых показателей стало падение цен на золото на 14% (г/г). За счет наращивания объемов реализации («+15%» г/г) компании удалось избежать существенной просадки доходов. Скромное снижение EBITDA объясняется сокращением издержек. Долговая нагрузка Полюс Золото увеличилась – метрика Долг/EBITDA составила 1,7х против 1,3х в 2013 г., хотя Чистый долг/EBITDA осталась неизменной (0,4х), у компании была сильная позиция ликвидности. Заметная реакция в бумагах Polyus Gold-20 маловероятна, скорее, возможно движение вместе с рынком.

Полюс Золото представило отчетность за 1 пол. 2014 г....

У компании наблюдалось снижение показателей из-за падения цен на золото...

Отчасти снизить влияние конъюнктуры удалось за счет роста продаж и сокращения издержек ...

Комментарий. В пятницу свои финансовые результаты за 1 пол. 2014 г. по МСФО представило Полюс Золото.

Компания снизила EBITDA на 6% до 393 млн долл. относительно аналогичного периода 2013 г., при этом EBITDA margin составила 39% («-1,7 п.п.» г/г). Выручка по итогам января-июня 2014 г. сократился на 2% (г/г) до 1,007 млрд долл.

Основной причиной снижения финансовых показателей стало падение цен на золото на 14% (г/г). Тем не менее, за счет наращивания объемов реализации («+15%» г/г) компании удалось избежать существенной просадки доходов.

Скромное снижение EBITDA объясняется сокращением издержек. В частности, AISC Polyus Gold упал с 1103 долл./унц. до 905 долл./унц. В основном это произошло благодаря наращиванию объемов добычи металла на более рентабельном месторождении Олимпиада (приходится 47% продаж).

В дальнейшем мы не ждем существенного падения цен на золото, от чего зависит финансовое самочувствие Полюс Золота, к тому же запас прочности по марже у компании довольно внушительный. Вместе с тем, в начале июля Полюс Золото объявило о запуске программы поддержки цен, по которой часть продукции будет в течение 4 лет реализовываться по фиксированным ценам и в рамках заданных ценовых диапазонов. Данная программа позволит компании захеджироваться от падения цен на золото, в то же время она же и ограничит возможность воспользоваться конъюнктурой, в случае роста цен на золото.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Полюс Золото (МСФО)		
	1 пол. 2013	1 пол. 2014	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	718	746	3,9
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 513	1 296	-14,3
ТСС, долл./унц.	757	662	-12,5
Выручка	1 024	1 007	-1,7
Операционный денежный поток	100	336	236,0
EBITDA	417	393	-5,8
EBITDA margin	40,7%	39,0%	-1,7 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-167	253	-
margin	отриц	25,1%	-
	2013	1 пол. 2014	Изм. %
Активы	5 416	6 190	14,3
Денежные средства и эквиваленты	857	1 177	37,3
Долг	1 206	1 547	28,3
краткосрочный	269	157	-41,6
долгосрочный	937	1 390	48,3
Чистый долг	349	370	6,0
Долг/EBITDA	1,3	1,7	
Чистый долг/EBITDA	0,4	0,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка несколько возросла – Долг/ЕБИТДА составила 1,7х против 1,3х в 2013 г., хотя Чистый долг/ЕБИТДА осталась на уровне 0,4х...

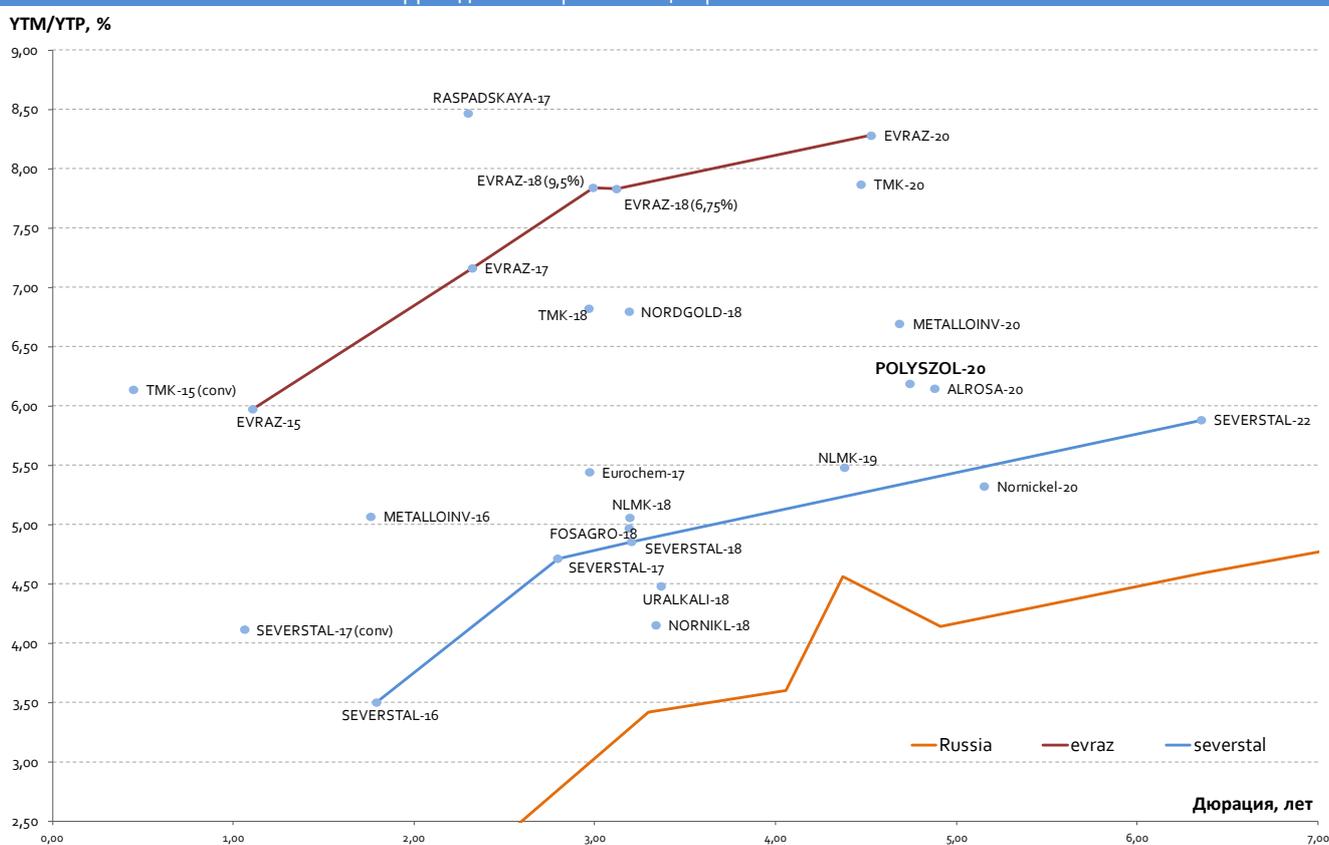
У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности...

Заметная реакция в евробонде Polyusgold-20 на отчетность маловероятна...

Долговая нагрузка Полюс Золото увеличилась – метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,7х против 1,3х в 2013 г., хотя Чистый долг/ЕБИТДА осталась неизменной (0,4х), у компании была сильная позиция ликвидности – денежные средства на счетах и депозитах (1,18 млрд долл.) полностью покрывали короткий долг (157 млн долл.). Напомним, в апреле 2014 г. Полюс Золото привлекло в Сбербанке соглашение о невозобновляемой кредитной линии на 36 млрд руб. (около 1 млрд долл.) до 10 апреля 2019 г. под ставку 10,35% годовых. За счет кредитных средств Полюс Золото может рефинансировать долг (в 2014 г. необходимо было погасить 269 млн долл., на конец июня – 157 млн долл.), а также потратить на инвестиции, которые на 2014 г. оценивались в объеме 700 млн долл. (в 1пол. 2014 г. вложено 287 млн долл.) – половина от этой суммы пойдет на развитие Наталкинского месторождения в Магаданской области, запуск первой очереди которого планируется летом 2015 г.

Заметная реакция в бумагах Polyus Gold-20 (YTM 6,19%/4,75 г.) маловероятна, скорее, возможно движение вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

25 августа 2014

Контакты:
ОАО «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 Кашцев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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
ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
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 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
ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ
Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21
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

25 августа 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.