

17.04.2008

Амурметалл снова занимает

FLASH NOTE: Амурметалл размещает 3-й выпуск облигаций

Голбан Юрий
Yuriy.Golban@sobin.ru

Амурметалл 18 апреля размещает свой третий выпуск облигаций

Параметры выпуска:

Объем	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года (в апреле 2011 года)
Оферта	через 1 год
Поручитель	ООО «Сибирско-Амурская Сталь»
Цели	1) рефинансирование текущего кредитного портфеля — 1 млрд. руб. 2) финансирование инвестиционных проектов — 2 млрд. руб.

Мы считаем, что справедливая доходность 3-го выпуска Амурметалла к годовой оферте находится в коридоре 12.1-12.85%

Рыночные позиции Амурметалла надежно защищены. ОАО «Амурметалл» - это единственный на Дальнем Востоке металлургический завод, работающий по современной электросталеплавильной технологии. Продукцией завода является сортовой и листовой прокат. Компания обладает существенными конкурентными преимуществами в своем регионе (Дальний Восток и Сибирь), где другим российским металлургам приходится нести еще и высокие транспортные расходы. Также значительная часть (около 32% за 9М2007) продукции Амурметалла идет на экспорт в страны Юго-восточной Азии.

Производственные результаты , тыс. тонн

	2005	2006	Рост 2006 к 2005	9М2007	Рост 9М2007 к 2006
Выплавка стали	784	806	2,81%	883	9,55%
Товарной продукции	731	749	2,46%	851	13,62%

Источники: данные Компании

Объемы производства и выручки будут расти, в основном за счет внутреннего рынка. Мы считаем, что в ближайшие годы Компании не будет грозить значительный спад спроса на продукцию. Основным драйвером роста объемов производства и выручки будет внутренний рынок, на который на 9М2007 года пришлось около 68% выручки. Высокий внутренний спрос на металлопродукцию будут обеспечивать программа развития Дальнего Востока и Приморья с инвестициями в инфраструктуру (дороги, аэропорты и т.д.), жилищное строительство, реконструкция ЖКХ. Мы считаем, что в ближайшем будущем внутренние цены на металл продолжат расти, хотя возможно, не так быстро как в последние годы, и соответственно будет дорожать металлопродукция. А наличие собственной ломозаготовительной сети, обеспечивающей около 50% потребностей лома на 9М2007, позволит поддерживать рентабельность на очень неплохом уровне.

Возможно снижение экспортных продаж. Опасения вызывают экспортные поставки. Т.к. значительная часть экономик тихо-азиатского региона ориентирована на США и Китай, то в случае рецессии в США, в некоторых странах могут также снизиться темпы роста, что может привести к снижению спроса на металлопродукцию.

Финансовый Анализ

Существенное увеличение темпов роста выручки в 2007 году. За 9 месяцев 2007 года компания показала значительный рост продаж, выручка выросла примерно на 44% к уровню 9М2006 года. Основными причинами столь положительных результатов компания называет рост цен на продукцию на 27% и увеличение объема продаж на 18%. Это самый существенный рост за последние годы.

Финансовые результаты

	2006	9M2006	9M2007	Изменение
Выручка, млн. руб.	9 297,00	7 001,00	10 104,00	44,32%
ЕБИТДА, млн. руб.	1 040,00	1 016,52	1 887,27	85,66%
ЕБИТДА margin	11,19%	14,52%	18,68%	28,64%
Фин Долг, млн. руб.	4 836,00	3 754,00	9 367,00	149,52%
Фин Долг / ЕБИТДА	4,65	3,62	4,32	19,20%

Источники: данные Компании, оценки Собинбанка

Значительное увеличение эффективности бизнеса. По сравнению с 9M2006 ЕБИТДА за 9M2007 выросла на 85% до 1.887 млрд. руб., а рентабельность по ЕБИТДА составила около 19%. Повышение эффективности связано с опережающим ростом выручки над операционными расходами (цены на сырье, з/п, электроэнергию).

Умеренно-высокая долговая нагрузка. Столь активное развитие потребовало значительного увеличения заимствований. В первой половине 2007 года, до кредитного кризиса, был размещен второй выпуск облигаций на 2 млрд. руб. Вследствие чего, значительно выросла долговая нагрузка. Финансовый долг вырос на 203% к 9M2006 до 9.4 млрд. руб., доля коротких долгов находится на комфортном уровне и составляет всего около 18%. Отношение фин.долга к прогнозной ЕБИТДА за 2007 год составило около 4.3, повысившись к уровню 9M2006 (3.62), но снизившись по сравнению с 2006 годом (4.65).

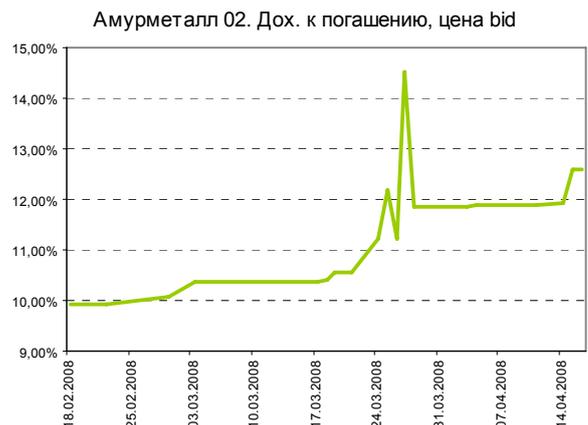
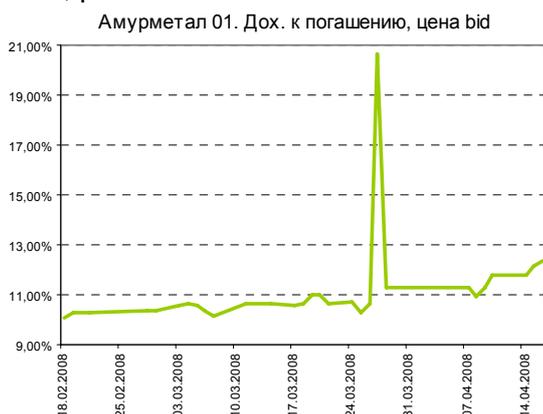
Позитивные прогнозы на 2008 год, однако долговая нагрузка кратковременно увеличится
Мы положительно оцениваем результаты компании в прошлом году и ожидаем сравнимые или даже большие темпы роста в 2008 году. В текущем году компания кроме данного облигационного выпуска планирует занять около 1.2 млрд. руб., что может увеличить фин. долг до 14-15 млрд. руб. Компания, благодаря росту объемов производства и повышению цены, прогнозирует получить в 2008 году выручку в размере около 23 млрд. руб., по нашим оценкам ЕБИТДА может составить около 5.3 млрд. руб., а рентабельность по ней вырасти до 23%, благодаря чему отношение фин. долга к ЕБИТДА может снизиться до уровня около 3. Но все это ожидается в конце года, а в ближайшее время, из-за размещения облигационного займа, долговая нагрузка вырастет довольно сильно, подстегивая существенный рост доходностей выпусков.

Анализ доходности

Сейчас в обращении находятся два выпуска эмитента:

1-й выпуск, погашение 26.02.2009. Где то в конце марта доходность к погашению колебалась на уровне не выше 10.20%, но после объявления даты размещения нового выпуска они постепенно поднялись примерно на 125 б.п., ориентировочно до 11.45%.

2-й выпуск, погашение 26.02.2010. До конца марта максимальная доходность к погашению доходила до 10.50%, но за две недели апреля доходность выпуска поднялась ориентировочно до 11.25%, рост составил около 75 б.п.



Источники: Cbonds.info, оценки Собинбанка

Эмитенту придется предложить большую премию по выпуску. В условиях непростой ситуации с ликвидностью и довольно негативного отношения инвесторов к третьему эшелону, мы считаем, что эмитент должен предложить значительную премию к своим торгующимся выпускам. Мы считаем, что она должна составить около 80-110 б.п. Значительно увеличит премию и рост долговой нагрузки, так как на рефинансирование планируется пустить всего 1 млрд. руб., эта часть премии должна быть в размере 90-125 б.п. Т.к. в 3-ем выпуске будет годовая оферта, то его доходности можно оценивать по 1-му выпуску. Мы считаем, что спрэд к 1-му выпуску составит не меньше 170 б.п. к уровням двухнедельной давности, т.е. нижняя граница доходности к годовой оферте, по которой сможет разместиться 3-й выпуск облигаций Амурметалла, около 12.1%, а верхняя около 12.85%

123022, г. Москва, ул. Рочдельская, д. 15, стр. 56 +7 (495) 725-25-25

АНАЛИТИЧЕСКОЕ УПРАВЛЕНИЕ

<p>Начальник аналитического управления Оганесян Тигран Робертович Tigran.Hovhannisyan@sobin.ru</p>	
<p>Начальник отдела рыночного анализа Разуваев Александр Юрьевич Alexander.Razuvaev@sobin.ru</p>	<p>Стратегия и макроэкономика Разуваев Александр Юрьевич Alexander.Razuvaev@sobin.ru</p>
<p>Нефть и газ Разуваев Александр Юрьевич Alexander.Razuvaev@sobin.ru Занозин Михаил Юрьевич Mihail.Zanozin@sobin.ru</p>	<p>Электроэнергетика Оганесян Тигран Робертович Tigran.Hovhannisyan@sobin.ru Селезнев Александр Евгеньевич Aleksandr.Seleznev@sobin.ru</p>
<p>Банковский сектор / Forex Пенкина Ирина Игоревна Irina.Penkina@sobin.ru</p>	<p>Металлургия / Угледобыча Сосновский Николай Олегович Nikolay.Sosnovskiy@sobin.ru</p>
<p>Потребительский сектор Сельскохозяйственный сектор Рынок недвижимости Оганесян Тигран Робертович Tigran.Hovhannisyan@sobin.ru Шелестович Александр Валентинович Aleksandr.Shelestovich@sobin.ru Горбунов Вадим Валентинович Vadim.Gorbunov@sobin.ru</p>	<p>Долговой рынок Голбан Юрий Валерьевич Yuriy.Golban@sobin.ru Шелестович Александр Валентинович Aleksandr.Shelestovich@sobin.ru Сосновский Николай Олегович Nikolay.Sosnovskiy@sobin.ru</p>
<p>Начальник инвестиционно-банковского управления Злобин Константин Николаевич Konstantin.Zlobin@sobin.ru</p>	
<p>Отдел торговых операций</p>	
<p>Алтухов Павел Владимирович Altukhov@sobin.ru</p>	<p>Митлин Евгений Вячеславович Mitlin_e@sobin.ru</p>
<p>Начальник отдела продаж Кокорев Артем Витальевич Artem.Kokorev@sobin.ru</p>	

This report is being distributed in the Russian Federation by OAO Sobinbank (the "Bank"), which accepts responsibility for its contents. This report is for your private information, and we are not soliciting any action based upon it. This report is not to be construed as an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security and is specifically not a recommendation to purchase or sell any securities. The information herein has been obtained from, and any opinions herein are based upon, sources believed to be reliable, but we do not represent that it is accurate or complete and it should not be relied upon as such. We accept no liability in relation to the use of this information or any investor activity taken in the securities described herein. Opinions, forecasts and estimates expressed are current as of the date appearing on this report only and are subject to change without notice. We make no representation that we will update the information discussed in this report on a regular basis, or correct any inaccuracies contained herein. We and our affiliates and employees may, from time to time, have long or short positions in, and buy, sell, make a market or otherwise act as principal in transactions in the securities, or derivatives thereof, of companies mentioned herein. Investors should assume that the Bank does, or seeks to do, investment banking business with any of the companies mentioned in this report. This report was prepared by the Bank and may be used by investors in the Russian Federation subject to the laws of the Russian Federation. The Bank is not registered as a broker or dealer with the SEC or NASD in the United States and this report may be distributed in the United States only to persons who by the acceptance hereof confirm that they are a "major U.S. institutional investor" as defined in Regulation 15a-16 of the Securities Exchange Act of 1934. The Bank is not registered with the FSA in the United Kingdom and this report may not be distributed in the United Kingdom to private clients. This report may be distributed to foreign investors in other jurisdictions only to institutional investors to subject to the laws of their home jurisdiction.