

Вадим Ведерников, vva@ufs-federation.com
Специальный комментарий к размещению еврооблигаций «Металлоинвеста»: рекомендуем участие.

«Металлоинвест» в среду вечером разместит 7-летние евробонды в долларах индикативного объема под ориентировочную доходность в 5,875% годовых. Выпуск будет осуществлен по правилам Reg S и 144A с листингом на Ирландской фондовой бирже.

Об объеме размещения еврооблигаций информации на данный момент нет, но мы ожидаем, что компания привлечет порядка \$500-750 млн.

Оценка привлекательности займа

Установленный ориентир доходности в 5,875% предлагает премию в размере 80-90 б.п. к кривой доходности обращающихся на вторичном рынке евробондов «Северстали», тогда как спрэд доходности единственного выпуска Металлоинвест-16 к евробонду Северсталь-16 составляет 60-70 б.п.

Мы оцениваем справедливый уровень доходности нового выпуска в диапазоне 5,60-5,65% годовых. Таким образом, озвученный компанией ориентир предполагает премию в 20-25 б.п. к справедливому уровню. На наш взгляд, новый евробонд интересен, и мы рекомендуем участвовать в размещении.

Положительные стороны компании:

- ✓ Металлоинвест является вертикально-интегрированным металлургическим Холдингом, занимающим прочные позиции на профильных рынках. Металлоинвесту принадлежит первое место в СНГ и пятое в мире по производству железорудной продукции, в том числе третье место в мире по производству ПВЖ.
- ✓ Наличие высокомаржинального горнодобывающего сегмента в составе Группы позволяет поддерживать показатели рентабельности на более высоких уровнях по сравнению с крупнейшими производителями стали.

Параметры выпуска

Эмитент	Metalloinvest Finance Limited
Заемщик	ОАО "Металлоинвест"
Рейтинг заемщика	Ba2/BB-/BB-
Валюта	USD
Срок	7 лет
Доходность, %	5,875
Объем (оценка UFS IC)	500-750 млн

Финансовые результаты, млн. долл

	2011	2012
Выручка	9 919	8 194
ЕБИТДА	2 553	3 873
Чистая прибыль	1 432	1 724
Финансовый долг	5 598	6 471
Чистый долг	4 432	6 002

Основные коэффициенты

	2011	2012
Краткосрочный долг/совокупный	0,2	0,1
Чистый долг/ЕБИТДА	1,7	1,5
Рент. по ЕБИТДА, %	25,7%	47,3%

Кредитный рейтинг

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
BB-	Ba2	BB-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Металлоинвест-16	105,9	4,53



- ✓ В Группу входят два крупнейших в СНГ производителя железной руды - Лебединский ГОК и Михайловский ГОК. Запасы руды в этих месторождениях – вторые по объему в мире. Этих запасов достаточно для поддержания добычи железной руды в течение 150 лет на текущих уровнях.
- ✓ График погашения долга по итогам 2012 года стал более комфортным. Доля краткосрочного долга сократилась с 20% до 5%. Краткосрочный долг согласно отчетности покрывается денежными средствами и их эквивалентами 1,38 раз.
- ✓ Компания имеет значительный объем ликвидности на балансе: Денежные средства и их эквиваленты составляют \$468 млн. ADR Норникеля стоимостью \$1,4 млрд.

Слабые стороны и факторы риска:

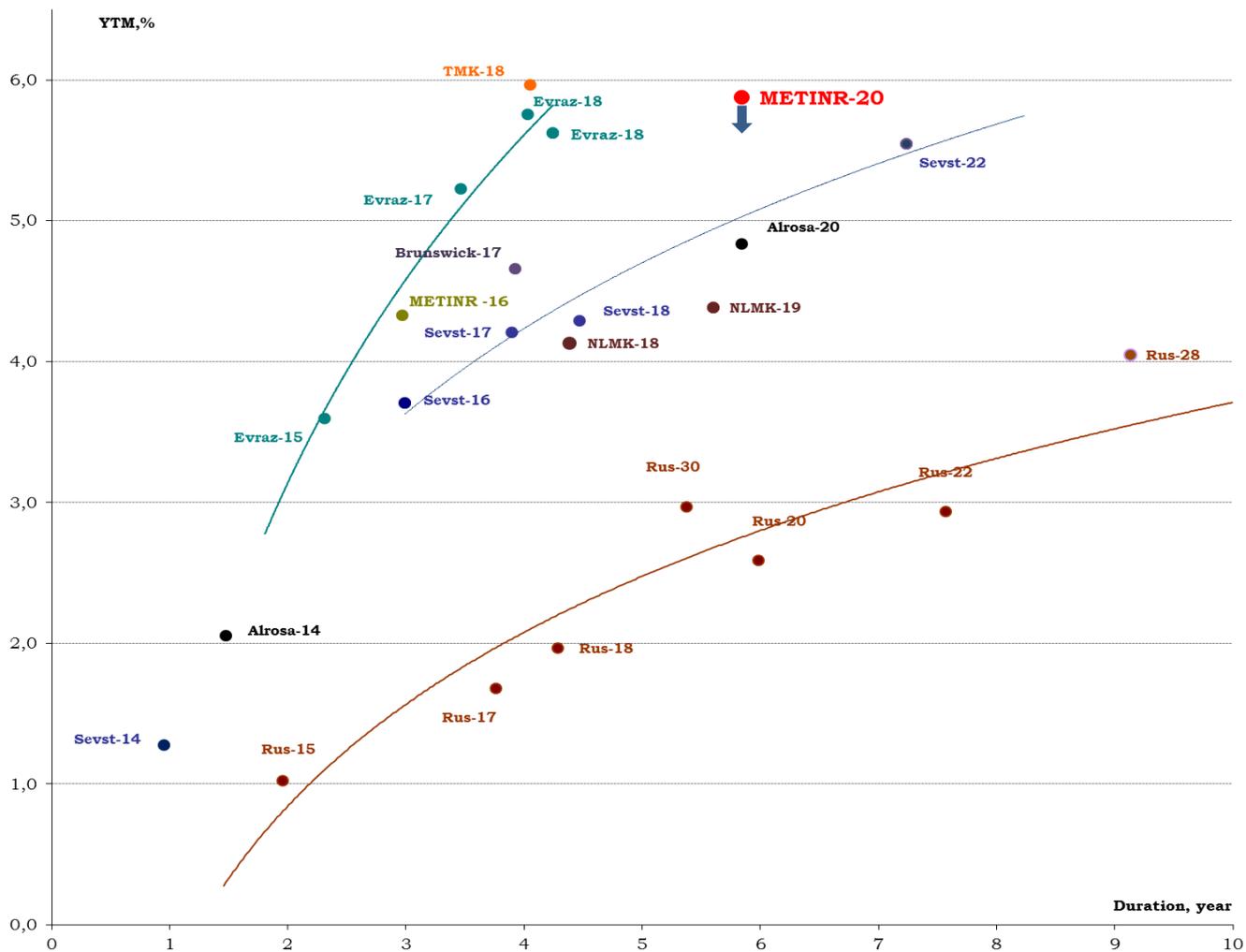
- ✓ Финансовые показатели компании в 2012 году выглядят слабее в результате сокращения цен на железную руду. Выручка снизилась на 17% до \$8,2 млрд, EBITDA уменьшилась на 34% до \$2,6 млрд.
- ✓ Долговая нагрузка по итогам года выросла. Общий долг вырос на 16% до 6,5 млрд. Показатель Чистый Долг/ EBITDA составил 2,35х против 1,14х на конец 2011 года.

Несмотря на ухудшение финансовых показателей ввиду слабой конъюнктуры кредитный профиль остается на относительно высоком уровне. Отдельно отмечаем высокий уровень покрытия краткосрочного долга.

Напомним, что во вторник агентство Moody's повысило рейтинг «Металлоинвеста» до 'Ba2' с 'Ba3' при стабильном прогнозе. Рейтинг обращающегося евробонда был повышен до 'Ba2' с 'Ba3', а ожидаемому выпуску был присвоен предварительный рейтинг на уровне '(P)Ba2'



Еврооблигации российских эмитентов металлургического сектора, номинарованные в долларах США на 10 апреля 2013 года



Финансовые результаты «Металлоинвеста» по МСФО

Показатели, \$ млн.	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Выручка	7 827	4 973	7 727	9 919	8 194
Операционная прибыль	1 477	523	2 204	3 424	1 912
ЕБИТДА	3 011	879	2 620	2 553	3 873
Чистая прибыль	281	460	1 199	1 432	1 724
Активы	9 227	8 517	8 198	10 465	10 352
Финансовый долг	6 056	5 440	4 146	5 598	6 471
<i>в т.ч.: Краткосрочный долг</i>	5 005	2 092	1 334	1 117	338
<i>Долгосрочный долг</i>	1 051	3 348	2 813	4 481	6 133
Ликвидные активы	167	408	152	2 206	1 874
<i>в т.ч.: Денежные средства</i>	167	408	152	1 166	468
<i>Акции Норникеля</i>	-	-	-	1 040	1 405
Чистый долг	5 889	5 032	3 994	4 432	6 002
Операционный денежный поток	2 007	660	1 563	2 876	1 848
Капитальные затраты	963	682	342	468	475
Свободный денежный поток	1 045	-22	1 221	2 408	1 373
Инвестиционный денежный поток	-2 346	254	-325	-3 033	-53
Финансовый денежный поток	191	-636	-332	1 306	2 493
Показатели	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Коэффициенты					
Долг/активы	0,66	0,64	0,51	0,53	0,63
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,83	0,38	0,32	0,20	0,05
Финансовый долг/ЕБИТДА	2,01	6,19	1,58	2,19	1,67
Чистый долг/ЕБИТДА	1,96	5,73	1,52	1,74	1,55
Ликвидные активы/Краткосрочный долг	0,03	0,19	0,11	1,97	5,55
Ликвидные активы/Совокупный долг	0,16	0,12	0,05	0,49	0,31
Рентабельность по ЕБИТДА	38%	18%	34%	26%	47%

Предыдущий специальный комментарий по компании «Металлоинвест»

[Специальный комментарий к размещению облигаций Металлоинвест-1 и 5](#)

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



Департамент Аналитики

Павел Василяди

Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента

Тел. +7 (495) 781 72 97
vpa@ufs-federation.com

Илья Балакирев

Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
bia@ufs-federation.com

Алексей Козлов

Главный аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
kaa@ufs-federation.com

Дмитрий Назаров

Главный аналитик отдела анализа долговых рынков

Тел. +7 (495) 781 02 02
nds@ufs-federation.com

Анна Милостнова

Помощник аналитика

Тел. +7 (495) 781 02 02
mav@ufs-federation.com

Елена Селезнева

Переводчик

Тел. +7 (495) 781 02 02
evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев

Директор Департамента Торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03
las@ufs-federation.com

Илья Хомяков

Начальник отдела Репо

Тел. +7 (495) 781 73 05
him@ufs-federation.com

Алексей Куц

FI Sales and Trading

Тел. +7 (495) 781 73 01
kam@ufs-federation.com

Николай Полторанов

Репо-Трейдер

Тел. +7 (495) 781 73 04
pnv@ufs-federation.com

Игорь Ким

Управляющий портфелем по акциям

Тел. +7 (495) 781 73 05
kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

