

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

ММК (-/Ba2/BV+): финансовое состояние компании осталось прочным по итогам 4К15, несмотря на ухудшение отдельных показателей по сравнению с 3К15

Вчера ММК опубликовал финансовые результаты за 4К15, которые мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, в 4К15 заметно снизилась выручка, EBITDA, EBITDA margin и свободный денежный поток компании по сравнению с 3К15. С другой стороны, «подушка ликвидности» ММК осталась существенной, долговая нагрузка – низкой, а финансовое состояние компании в целом – надежным.

В 4К15 выручка ММК сократилась на 21.4% кв/кв до 1 181 млн долл., EBITDA – на 36% кв/кв до 275 млн долл., что в основном было обусловлено сезонным снижением натурального объемов продаж товарной продукции на российском рынке, в также снижением средних цен на сталь в долларах. В 4К15 EBITDA margin сократилась на 5.3 пп кв/кв до 23.3%.

В 4К15 расходы на CAPEX выросли на 26.7% кв/кв до 109 млн долл., отношение CAPEX/EBITDA увеличилось до 0.4х с 0.2х за 3К15. 4К15 ММК завершил с положительным свободным денежным потоком в размере 67 млн долл., который заметно сократился по сравнению с 3К15 (570 млн долл.). Снижение свободного денежного потока стало следствием уменьшения операционного денежного потока до изменений оборотного капитала на 29.5% кв/кв до 299 млн долл. и пополнения оборотного капитала в 4К15 на 40 млн долл. против его сокращения в 3К15 на 294 млн долл.

По состоянию на 31.12.2015 г. совокупный долг ММК снизился на 10.3% к началу квартала до 1 847 млн долл., чистый долг практически не изменился, составив 1 124 млн долл. «Подушка ликвидности» ММК в виде остатка денежных средств и краткосрочных депозитов составила 723 млн долл. на 31.12.2015, что достаточно для погашения около 80% краткосрочного долга. Несмотря на снижение EBITDA, долговая нагрузка ММК осталась низкой: отношение net debt/EBITDA LTM составило 0.7х на 31.12.2015 против 0.6х на 30.09.2015. В текущем году сохранению комфортного уровня долговой нагрузки будет способствовать реализация весьма умеренной инвестиционной программы: согласно планам менеджмента, в 2016 году CAPEX составит 0.4-0.5 млрд долл., что соответствует менее 30% EBITDA ММК за 2015 год.

В декабре 2015 г. Moody's повысило рейтинги ММК с «Ba3» до «Ba2» и присвоило по ним позитивный прогноз, а в январе 2016 г. поместило прогноз по рейтингам ряда металлургических (в т.ч. ММК) и нефтегазовых компаний на пересмотр в сторону снижения. В настоящее время рейтинги ММК от Moody's на одну ступень ниже рейтингов от Fitch. В случае сохранения ММК хороших финансовых метрик (аккумуляирование положительного свободного денежного потока, сохранение существенной «подушки ликвидности» и сокращение долга в 2016 году) мы не исключаем позитивных рейтинговых действий со стороны Moody's.

С точки зрения влияния на котировки облигаций эмитента опубликованная отчетность смотрится также нейтрально, тем более, что по единственному выпуску ММК, 19 ожидается оферта уже в июле этого года, а текущая цена бумаг близка к номиналу.

Ключевые финансовые показатели ММК за 4К15

млн долл.	4К15	3К15	%
Выручка	1 181	1 502	-21.4%
EBITDA	275	430	-36.0%
Операционная прибыль	128	296	-56.8%
Чистая прибыль/(убыток)	-125	78	
Рентабельность по EBITDA	23.3%	28.6%	-5.3 пп
Операционная рентабельность	10.8%	19.7%	-8.9 пп
Чистая рентабельность	отр.	5.2%	
Операц. ден. поток до изм. ОК	299	424	-29.5%
Чистый операцион. ден. поток	176	656	-73.2%
CAPEX	109	86	26.7%
Свободный денежный поток	67	570	-88.2%
CAPEX/EBITDA	0.40	0.20	
млн долл.	31.12.15	30.09.15	%
Активы	6 157	7 010	-12.2%
в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты	723	933	-22.5%
Долг	1 847	2 058	-10.3%
доля краткосрочного долга	48.3%	44.1%	4.2 пп
Чистый долг	1 124	1 125	-0.1%
Капитал	3 320	3 716	-10.7%
Долг/EBITDA LTM	1,1х	1,2х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,7х	0,6х	-
Долг/Капитал	0,6х	0,6х	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

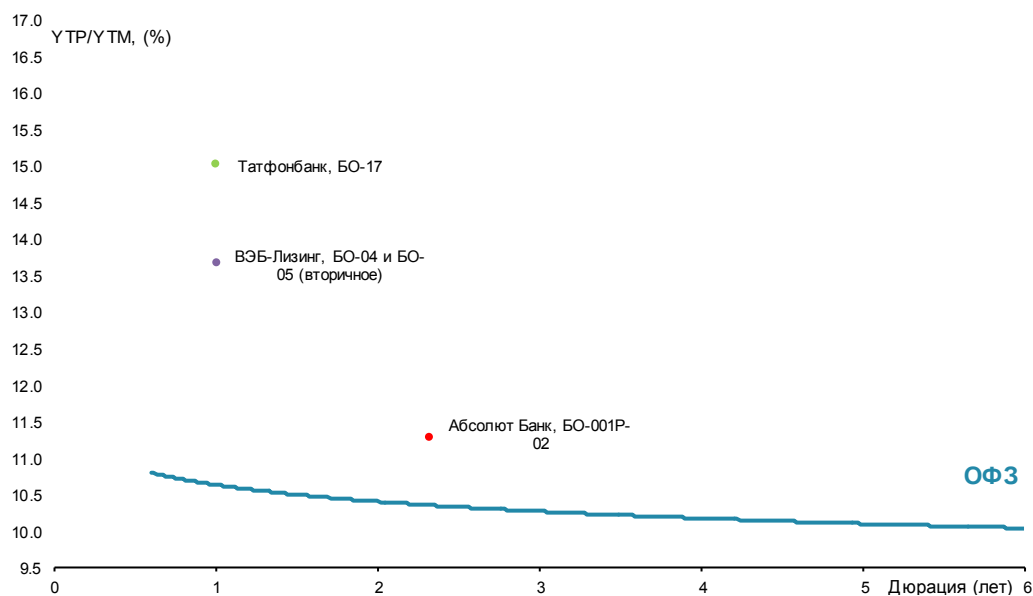
Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ВЭБ-Лизинг, БО-04 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.68	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
ВЭБ-Лизинг, БО-05 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 13.69	19.02.2016	19.02.2016	нет / 1 г	1 г / 9 лет
Абсолют Банк, БО-001Р-02	- / B1 / B+	да	1 500	11.29	н/д	17.02.2016	нет / 2.32 г	2.7 г / 3 года
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	15.03	12.02.2016	16.02.2016	нет / 1 г	1 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 г
РВК-Финанс, БО-01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	13.96-14.22	13.96	28.12.2015	нет / 1.81 г
Роснано, 07	BB- / - / -	да	9 000	н/д / 100%	н/д	13.16	25.12.2015	нет / 4.82 г
Абсолют Банк, БО-001Р-01	- / B1 / B+	да	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	25.12.2015	нет / 2.60 г
Атомэнергопром, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 5.04 г
Атомэнергопром, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	н/д / 50%	н/д	11.41	25.12.2015	нет / 6.27 г
Камаз, БО-13	- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.66	24.12.2015	нет / 7.90 г
ПКТ, 01	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.21-13.53	13.53	22.12.2015	нет / 3.82 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента
Зам.начальника Департамента
Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

bondsales@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Кредитный анализ
Кредитный анализ

Владимир Евстифеев
Наталия Толстошеина
Дмитрий Чепрагин

v.evstifeev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Фарида Ахметова
Марина Никишова
Алексей Басов

f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru

Департамент доверительного управления активами

Брокерское обслуживание

Тимур Мухаметшин
Иван Рыжиков

t.mukhametshin@zenit.ru
i.ryzhikov@zenit.ru

Доверительное управление активами

Яков Петров

y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.