

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Чепрагин Дмитрий
d.chepragin@zenit.ru

ММК (-/Ba1/BV+): нейтральные финансовые результаты за 1K16

На прошлой неделе ММК опубликовал финансовые результаты за 1K16, которые мы оцениваем как нейтральные. С одной стороны, в 1K16 выручка компании снизилась на 11.1% кв/кв до 1 050 млн долл., EBITDA – на 20.4% кв/кв до 219 млн долл. С другой стороны, в 1K16 по сравнению с 4K15 увеличился свободный денежный поток ММК, а долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM осталась на низком уровне 0.7x на 31.03.2016.

Основным фактором уменьшения выручки в 1K16 кв/кв стало снижение средней цены реализации продукции компании в долларах на 16.8% кв/кв (в том числе в связи с девальвацией рубля). В то же время, положительное влияние на динамику выручки в 1K16 оказало увеличение отгрузки товарной продукции ММК на 4.5% кв/кв до 2 788 тыс. тонн на фоне выхода на новые рынки сбыта (Азия и Дальний Восток) и, соответственно, увеличения отгрузки на экспорт на 29.9% кв/кв до 922 тыс. тонн. В 1K16 себестоимость товарной продукции сократилась сопоставимыми с выручкой темпами, на 11.6% кв/кв до 789 млн долл. В 1K16 EBITDA margin уменьшилась на 2.4 пп до 20.9%.

В 1K16 расходы компании на CAPEX в долларах сократились на 27.5% кв/кв до 79 млн долл., что способствовало увеличению свободного денежного потока на 41.8% кв/кв до 95 млн долл. В отчетном периоде ММК за счет реализации инвестиций, имеющихся в наличии для продажи, аккумулировал 93 млн долл. (в том числе 68 млн долл. – в результате продажи части пакета акций Fortescue Metals Group). Данные средства компания направила на пополнение депозитов и погашение части долга. В результате, по состоянию на 31.03.2016 чистый долг ММК сократился к началу 2016 г. на 17.3% до 929 млн долл. Несмотря на снижение EBITDA, долговая нагрузка ММК по состоянию на 31.03.2016 не изменилась к началу года и осталась на комфортном уровне 0.7x в терминах net debt/EBITDA LTM. При этом, по состоянию на 31.03.2016 ММК располагал значительным объемом денежных средств и краткосрочных депозитов (677 млн долл.), а также имел доступные кредитные линии в размере 1 155 млн долл., превышающие объем краткосрочного долга в размере 822 млн долл., что свидетельствует о низких рисках рефинансирования долга.

В конце апреля 2016 г. рейтинговое агентство Moody's повысило корпоративный рейтинг ММК с «Ba2» до «Ba1», прогноз по рейтингу – «Негативный». В настоящее время рейтинг компании от Moody's соответствует суверенному уровню и рейтингу компании от Fitch. Учитывая данные факты, мы считаем опубликованную отчетность, подтверждающую сильный финансовый профиль ММК, нейтральной для рейтингов компании.

Публикация финансовых результатов, на наш взгляд, пройдет бесследно для котировок единственного выпуска ММК,19 (УТР-10.74%/ D- 0.18 г.) ввиду его скорого погашения.

Ключевые финансовые показатели ММК за 1K16

млн долл.	1K16	4K15	%%
Выручка	1 050	1 181	-11.1%
EBITDA	219	275	-20.4%
Операционная прибыль	192	128	50.0%
Чистая прибыль/(убыток)	157	-125	
Рентабельность по EBITDA	20.9%	23.3%	-2.4 пп
Операционная рентабельность	18.3%	10.8%	7.4 пп
Чистая рентабельность	15.0%	отр.	
Операц. ден. поток до изм. ОК	187	299	-37.5%
Чистый операцион. ден. поток	174	176	-1.1%
CAPEX	79	109	-27.5%
Свободный денежный поток	95	67	41.8%

млн долл.	1K16	2015	%%
Активы	6 443	6 157	4.6%
в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты	677	723	-6.4%
Долг	1 606	1 847	-13.0%
доля краткосрочного долга	51.2%	48.3%	2,8 пп
Чистый долг	929	1 124	-17.3%
Капитал	3 717	3 320	12.0%
Долг/EBITDA LTM	1,1x	1,1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,7x	0,7x	-
Долг/Капитал	0,4x	0,6x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, руб.	млн.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Регион-Инвест, БО-06	NR	нет	10 000		13.50-14.00	05.05.2016	10.05.2016	нет / 0.50 г	0.5 г / 5 лет
Кредит Европа Банк, БО-08 (вторичное)	- / B1 / BB-	да	2 000		14.43	06.05.2016	10.05.2016	нет / 0.41 г	0.4 г / 1.9 г
Башнефть, БО-06	- / Ba1 / BB+	да	10 000		11.20	06.05.2016	11.05.2016	нет / 5.94 г	9 лет / 10 лет
Башнефть, БО-08	- / Ba1 / BB+	да	5 000		11.20	06.05.2016	11.05.2016	нет / 5.94 г	9 лет / 10 лет
МегаФон, БО-001P-01	BB+ / Ba1 / BB+	да	10 000		10.20	28.04.2016	12.05.2016	нет / 2.66 г	нет / 3 г
Банк ДельтаКредит, БО-20	- / Ba2 / BBB-	да	5 000		11.04-11.30	12.05.2016	18.05.2016	нет / 2.64 г	3 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, руб.	млн.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Внешэкономбанк, ПБО-001P-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000		1.3 / 100%	11.46-11.73	11.35	06.05.2016	нет / 2.59 г
Икс 5 Финанс, БО-06	BB- / - / -	да	5 000		2.1 / 100%	10.78-10.99	10.78	05.05.2016	нет / 1.42 г
Синергия, БО-05	- / - / B+	да	2 000		н/д / 100%	13.16-13.69	13.32	04.05.2016	да / 2.72 г
ТрансФин-М, БО-43	B / - / -	да	1600		н/д / 64%	н/д	13.42	04.05.2016	нет / 1 г
Мираторг Финанс, БО-06	- / - / B	да	5 000		2.5 / 100%	12.36-12.89	12.36	29.04.2016	нет / 2.60 г
Абсолют Банк, С01	- / B1 / B+	да	5 000		н/д / 100%	14.49-15.02	15.02	29.04.2016	нет / 3.96 г
Газпромбанк, 11 (вторичное)	BB+ / Ba2 / BB+	да	250		н/д / 100%	Цена 100.1%-100.2%	Цена 100.1%	28.04.2016	н/д
МОЭСК, БО-08	BB- / Ba2 / BB+	да	8 000		3.9 / 100%	10.78-11.04	10.57	28.04.2016	нет / 2.65 г
МРСК Северного Кавказа, БО-001P-01	NR	нет	1 350		н/д / 100%	н/д	13.42	28.04.2016	нет / 3.82 г
Концерн Россиум, БО-01 (допвыпуск N1)	B- / - / -	да	10 000		н/д / 100%	н/д	Цена 100%	28.04.2016	н/д
МБА-Москва, БО-01	- / B3 / -	да	3 000		н/д / 100%	н/д	11.50	27.04.2016	нет / 0.50 г
Регион-Инвест, БО-05	NR	нет	10 000		н/д / 100%	13.50-14.00	13.75	26.04.2016	нет / 0.50 г
Регион-Инвест, БО-04	NR	нет	10 000		н/д / 100%	13.50-14.00	13.75	25.04.2016	нет / 0.50 г
Промсвязьбанк, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	14 000		н/д / 100%	н/д	11.30	25.04.2016	нет / 1 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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	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.