

### РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ЛУЧШЕ, ЧЕМ У КОНКУРЕНТОВ

#### Сильные финансовые результаты 3 кв. 2012 г. по МСФО

**Рентабельность по EBITDA выросла до 17,2%.** Сегодня ММК опубликовал сильные финансовые результаты 3 кв. 2012 г. по МСФО. Выручка компании по итогам квартала снизилась на 8% до 2,3 млрд долл., отразив падение цен на реализуемую продукцию. При этом показатель EBITDA вырос на 12% до 398 млн долл., а рентабельность – на 3,1 п.п. до 17,2%, что является лучшим показателем за 3 кв. 2012 г. среди уже отчитавшихся компаний отрасли. Рост EBITDA связан с повышением прибыльности российского сталелитейного сегмента, а также пятикратным ростом EBITDA Белона на фоне увеличения объема продаж после завершения ремонта лав. В то же турецкие активы ММК остаются убыточными на уровне EBITDA (минус 31 млн долл. по результатам 3 кв. 2012 г.). Уже в ноябре компания приняла решение на 90 дней остановить сталеплавильное производство и стан горячей прокатки в Турции ввиду существенного удорожания лома и низкой цены на сталь. Чистая прибыль ММК по итогам 3 кв. 2012 г. за счет влияния курсовых разниц составила 82 млн долл. против убытка на сумму 49 млн долл. в предыдущем квартале.

**Восстановление цен на сталь ожидается лишь в следующем году.** Одновременно ММК опубликовал комментарий по ситуации на рынке, вполне в духе других компаний отрасли. В частности, ожидается, что в 4 кв. на результатах будет негативно сказываться сезонное снижение деловой активности. ММК отмечает, что в настоящий момент цены на сталь близки к минимальным уровням, но восстановиться должны лишь в 2013 г., с началом строительного сезона и сопутствующего увеличению складских запасов.

**Пополнение оборотного капитала вновь перевело свободный денежный поток в отрицательную зону.** Чистый операционный денежный поток по итогам квартала составил 21 млн долл., что существенно ниже 548 млн долл. кварталом ранее. Разница объясняется изменениями в рабочем капитале – в 1 и 2 кв. 2012 г. компания высвобождала рабочий капитал, в то время, как в 3 кв. 2012 г. ситуация сменилась на противоположную. Отметим, что в 4 кв. 2012 г. нельзя исключать возможности высвобождения средств из оборотного капитала – с учетом снижавшихся цен на сырье и их переоценки на балансе с временным лагом (к слову, соответствующего эффекта мы ожидали еще в 3 кв.). Объем капвложений за отчетный период увеличился на 16% до 156 млн долл. В совокупности это привело к отрицательному значению свободного денежного потока на уровне 135 млн долл. С начала 2012 г. объем капвложений составил 521 млн долл. По итогам года компания планировала потратить 700 млн долл., чему текущие темпы расходования средств вполне соответствуют.

#### Обращающиеся выпуски

##### MAGNRM (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ММК БО-5	8 000 R	7,65	4 апр 13	7,76
ММК БО-8	5 000 R	8,19	21 авг 13	8,28
ММК БО-4	5 000 R	7,65	27 фев 14	8,59
ММК БО-6	5 000 R	7,20	10 июл 14	8,64
ММК БО-7	5 000 R	7,25	22 июл 14	8,65

Источники: ММББ, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели ММК по МСФО, млн долл.

	2011	2 кв. 12	3 кв. 12	2012П
Выручка	9 306	2 516	2 319	10 200
Валовая прибыль	1 550	415	389	
ЕБИТДА	1 322	356	398	1 372
Чистая прибыль	(125)	(49)	82	
Долг	4 402	3 681	3 869	
Чистый долг	3 978	3 485	3 648	3 421
Капитал	9 448	9 355	9 732	
Активы	16 295	15 551	16 058	
Валовая рентабельность, %	16,7	16,5	16,8	
Рентаб. по EBITDA, %	14,2	14,1	17,2	13,5
Долг / EBITDA	3,3	3,1	3,1	
Чистый долг / EBITDA	3,0	2,9	2,9	2,5
Акц. капитал / Активы	0,6	0,6	0,6	
Акц. капитал / Долг	2,1	2,5	2,5	
Козф. текущей ликвидности	1,3	1,1	1,1	
Доля краткоср. долга, %	30,3	34,3	44,1	
ОДП	485	548	888	1 146
Ден. поток от инвест. деят.	(1 128)	(119)	(503)	
Ден. поток от фин. деят.	426	(349)	(627)	
Капзатраты	(1 154)	(135)	(521)	(700)
СДП	(669)	413	367	446
ОДП/Капзатраты	0,4	4,1	1,7	1,6

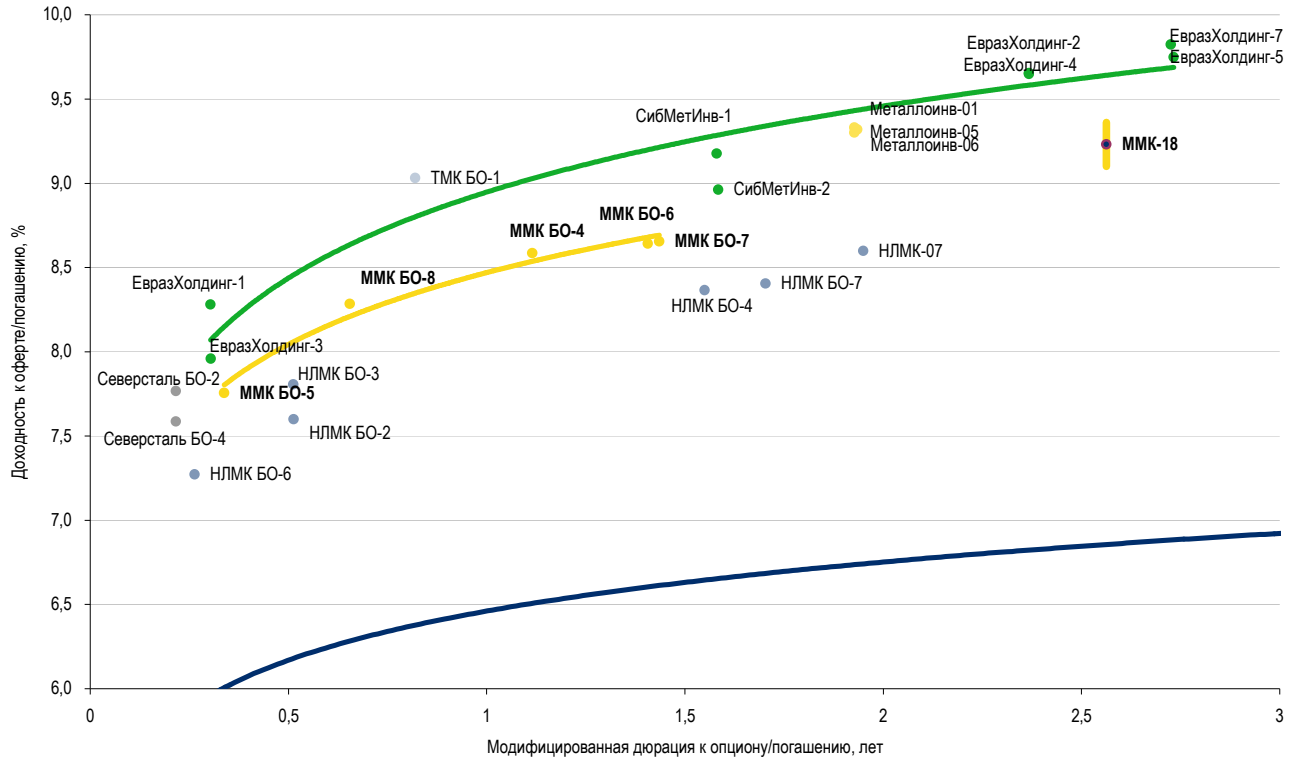
Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

**Долговая нагрузка стабильна, доля краткосрочного долга увеличилась.** При отрицательном свободном денежном потоке общий долг ММК вырос за квартал на 5% до 3,9 млрд долл. Чистый долг рос сопоставимыми темпами и составил 3,7 млрд долл. Долговая нагрузка при этом не изменилась: коэффициенты Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА составляют 3,1 и 2,9 соответственно. В то же время заметно увеличилась доля краткосрочного долга – до 44%. В ближайший год компании предстоит рефинансировать около 1,7 млрд долл. При этом после отчетной даты компания успешно погасила выпуск облигаций БО-1 объемом 5 млрд руб. Также сегодня стало известно о намерении ММК разместить в начале декабря новый выпуск классических облигаций того же объема. Все это должно уменьшить краткосрочный долг примерно на 20%. Кроме того, на балансе компании находится вполне ликвидный актив в виде 5% акций австралийской Fortescue рыночной стоимостью немногим менее 600 млн долл., который может быть реализован в случае острой необходимости, – впрочем, в обозримой перспективе такая необходимость едва ли возникнет. Несмотря на то что риски рефинансирования несколько выросли, мы не думаем, что компания столкнется с трудностями в обслуживании своего долга.

**Выпуски обрели спекулятивную привлекательность.** За последнее время кредитный спред компании к кривой РФЗ существенно расширился и сейчас составляет 200–210 б.п. против 150 б.п. в конце августа. Расширение объясняется не столько ростом доходности ММК, сколько снижением доходности гособлигаций. В результате бонды ММК, как ряд других бумаг корпоративного сегмента, приобрели неплохой потенциал сужения спреда (справедливую величину спреда мы по-прежнему оцениваем в 170–180 б.п.). Интересно выглядит и новый выпуск компании, который должен быть размещен в декабре. По нижней границе диапазона доходности (9,10–9,36% при трехлетней оферте) он предусматривает спред к РФЗ на уровне 220–230 б.п. и практически ложится на кривую ММК, предлагая минимальную премию в размере 10 б.п. Таким образом, с точки зрения спекулятивных возможностей участвовать в размещении стоит начиная от середины диапазона. Однако в более длительной перспективе отмеченный выше потенциал сжатия спреда делает интересным участие по всему индикативному диапазону. Более подробный комментарий, посвященный новому размещению, мы опубликуем на следующей неделе.

### Облигации ММК вновь привлекательны

Рублевые облигации ряда компаний металлургического сектора, 22.11.2012 г.



Источники: ММББ, оценка УРАЛСИБа

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012