

КОМПАНИЯ ВНОВЬ ВЫХОДИТ НА РЫНОК ПУБЛИЧНОГО ДОЛГА

Предложение выглядит интересно в связи с ожидающимся сужением спреда

Новый выпуск на 5 млрд руб. с трехлетней офертой. На прошлой неделе ММК анонсировал новый выпуск облигаций серии 18. Компания планирует разместить десятилетний выпуск в объеме 5 млрд руб. с офертой через три года. Размещение планируется провести 4 декабря в форме аукциона по ставке первого купона. Индикативная ставка купона объявлена на уровне 8,90–9,15%, что соответствует доходности к оферте 9,10–9,36%. Размещение пройдет в котировальном списке «Б», в дальнейшем ожидается включение бумаги в список «А1». Выпуск удовлетворяет критериям включения в ломбардный список ЦБ.

За последние полгода кредитный профиль ММК заметно улучшился. Мы положительно оцениваем кредитное качество ММК. По нашему мнению, за последние полгода профиль эмитента стал значительно лучше. В конце 2011 г. инвесторы стали осторожно относиться к риску ММК под влиянием общеотраслевого снижения выручки и EBITDA, увеличившейся долговой нагрузки компании, а также ее решения приобрести австралийскую Flinders Mines. Однако сейчас ММК отказался от покупки последней, а также рассматривает возможность продажи турецких активов и транспортной «дочки» ММК-Транс. Кредитные метрики компании также стабилизировались на комфортном уровне. Низкая самообеспеченность сырьем, ранее считавшаяся слабой стороной операционного профиля компании, при текущей конъюнктуре может стать преимуществом, как и высокая доля продаж на внутреннем рынке. К факторам риска ММК можно отнести долговую нагрузку, немного превышающую среднеотраслевой уровень, и увеличение доли краткосрочного долга. Тем не менее в обозримой перспективе мы не видим существенных угроз для кредитного профиля компании и считаем, что она не столкнется с проблемами при обслуживании долга.

Новый выпуск интересен на всем диапазоне. За последнее время кредитный спред эмитента компании к кривой ОФЗ существенно расширился и сейчас составляет около 200–210 б.п., хотя еще в конце августа он находился на уровне 150 б.п. Отметим, что расширение спреда обусловлено скорее существенным снижением доходности госбумаг, чем ростом доходности выпусков ММК. Как следствие, в настоящий момент ряд бумаг корпоративного сегмента, в том числе выпуски ММК, обладают неплохим потенциалом сужения спреда, справедливое значение которого, по нашей оценке, по-прежнему составляет 170–180 б.п. Новый выпуск предлагает спред к ОФЗ 230 б.п. по нижней границе, что подразумевает премию к кривой ММК около 15 б.п. Спекулятивно выпуск привлекателен при размещении с премией не менее 30 б.п. ко вторичному рынку, однако в более длительной перспективе бумага интересна на всем диапазоне как ставка на ожидающееся сжатие спреда ММК к ОФЗ.

Параметры выпуска ММК-18

Эмитент	ОАО "ММК"
Рейтинг (S/M/F)	-/Ba3/BB+
Общий объем	5 млрд руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Ориентир ставки купона	8,90-9,15%
Ориентир по доходности	УТР 9,10-9,36%
Тип размещения	Конкурс по ставке купона
Дата размещения	4 декабря 2012 г.

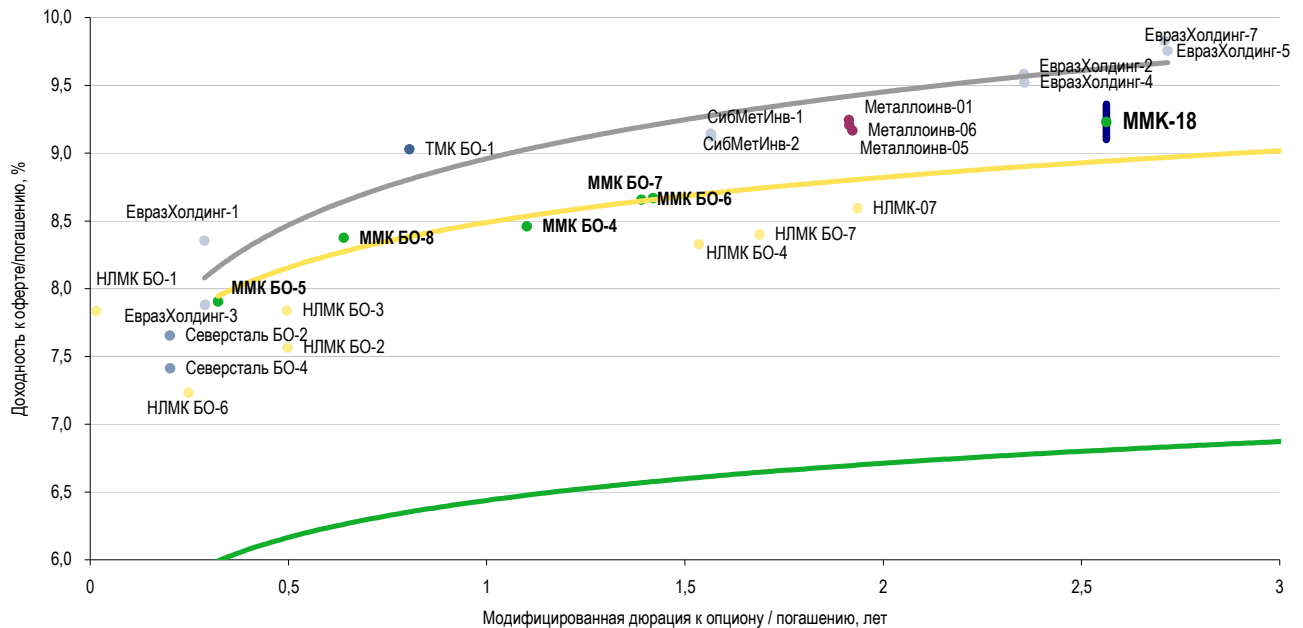
Ключевые финансовые показатели ММК

МСФО, млн долл.	МСФО, млн долл.			
	2011	2 кв. 12	3 кв. 12	2012П
Выручка	9306	2 516	2 319	10200
Валовая прибыль	1550	415	389	
ЕБИТДА	1322	356	398	1372
Чистая прибыль	(125)	(49)	82	
Долг	4402	3 681	3 869	
Чистый долг	3978	3 485	3 648	3421
Капитал	9448	9 355	9 732	
Активы	16295	15 551	16 058	
Валовая рентабельность, %	16,7	16,5	16,8	
Рентабельность 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
Акционерный капитал / Активы	0,6	0,6	0,6	
Акционерный капитал / Долг	2,1	2,5	2,5	
Коэф. текущей ликвидности	1,3	1,1	1,1	
Доля краткосрочного долга, %	30,3	34,3	44,1	
Операционный денежный поток	485	548	21	1146
Денежный поток от инвест. деят.	(1 128)	(119)	(120)	
Денежный поток от фин. деят.	426	(349)	52	
Капзатраты	(1 154)	(135)	(156)	(700)
Свободный денежный поток	(669)	413	(135)	446
ОДП / Капзатраты	0,4	4,1	0,1	1,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Новый выпуск привлекателен

Рублевые облигации ряда компаний металлургического сектора, 28.11.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Один из крупнейших представителей черной металлургии в России. ММК – один из крупнейших представителей российской черной металлургии с производственными мощностями, расположенными на территории России и Турции. Контролирующим акционером компании является председатель совета директоров Виктор Рашников (87%). Рыночная капитализация компании, по данным на 28.11.2012, составила 118 млрд руб. В обращении у эмитента в данный момент находится пять выпусков биржевых облигаций общим номинальным объемом 28 млрд руб. Компания имеет кредитные рейтинги от Moody's «Вa3» с позитивным прогнозом и «ВВ+» от Fitch с негативным (прогноз понижен в мае ввиду роста долговой нагрузки, низкой загрузки турецких мощностей и снижением рентабельности). В настоящий момент разница между рейтингом от Fitch и Moody's по-прежнему составляет две ступени. Ранее мы отмечали, что в обозримой перспективе рейтинги от двух агентств могут сойтись на среднем уровне «ВВ/Вa2».

Внутренний рынок, характеризующийся высокой ценовой премией, остается ключевым для компании. Производственная мощность ММК составляет 14 млн т стали в год на главной производственной площадке предприятия в Магнитогорске и 2,3 млн т в Турции (ММК Metalurji). Компания занимает первое место на российском рынке проката с долей 18%. Основные потребители – компании трубной, строительной и автомобилестроительной отраслей, а также предприятия машиностроения, на долю которых в 2011 г. в совокупности пришлось около 62% продаж компании на внутреннем рынке. Внутренний рынок, характеризующийся высокой ценовой премией (226 долл./т в 3 кв. 2012 г.), занимает львиную долю в структуре продаж ММК (78% в натуральном выражении, 84% в денежном). Средняя цена реализации на российском рынке в 3 кв. составила 712 долл./т, против 486 долл./т на экспортном, в том числе за счет преобладания в продажах на внутреннем рынке продукции с высокой добавленной стоимостью (доля в отгрузке на внутреннем рынке – 38%). В структуре производства доминирует г/к прокат – его доля по итогам 2011 г. составила 51% (50% в 2010 г.), при этом в 2011 г. заметно увеличилась доля сортового проката (с 10% до 14%), что связано с общим восстановлением строительной отрасли, хотя рост показателя отчасти объясняется эффектом низкой базы.

Вчерашние слабые стороны операционного профиля стали конкурентным преимуществом. ММК отличается низкой степенью вертикальной интеграции по сравнению с остальными производителями стали в России. Так, по данным на 2011 г., ММК лишь на 30% обеспечен собственным железорудным сырьем (ЖРС) и на 40% – коксующимся углем. После продажи Бакальского рудоуправления (БРУ) (подробнее см. ниже) доля самообеспеченности ЖРС, по нашей оценке, могла снизиться до 21–23%. Ранее мы считали данный фактор негативным ввиду тенденции к опережающему снижению цен на конечную продукцию по сравнению с динамикой цен на сырье. Однако в последнее время ситуация изменилась. Цены на ЖРС и коксующийся уголь заметно скорректировались, и теперь ММК может оказаться в более выигрышном положении по сравнению с российскими конкурентами, которые отличаются высокой степенью вертикальной интеграции, но в большинстве своем также имеют высокую себестоимость производства сырья. Отчасти это уже отражено в результатах 3 кв. 2012 г., в котором рентабельность по EBITDA ММК достигла максимального уровня в отрасли. Высокая доля продаж на внутреннем рынке также подкрепляет ожидания позитивной динамики операционных показателей ММК на фоне стабильного спроса и высокой загрузки мощностей. Вместе с тем спрос на экспортных рынках остается под давлением долгового кризиса и рецессии в еврозоне, замедления китайской экономики и угрозы фискального обрыва в США.

Неплохие операционные результаты за 9 мес. 2012 г. Недавно компания опубликовала операционные результаты за 9 мес. 2012 г., согласно которым общий объем производства стали вырос на 11% год к году до 9,1 млн т. Позитивная динамика показателя главным образом объясняется запуском турецких активов, показавших четырехкратный рост объемов производства. При этом в 3 кв. 2012 г. производство стали на ММК Metalurji сократилось на 40% по сравнению с предыдущим кварталом и составило 170 тыс. т (показатель на российских мощностях, напротив, поднялся на 6% до 3,2 млн т). По итогам 9 мес. 2012 г. производство товарной продукции увеличилось на 10% год к году до 8,3 млн т, при этом опережающими темпами росло производство продукции с высокой добавленной стоимостью (+21% до 3,0 млн т). Средняя цена реализации по итогам 9 мес. 2012 г. снизилась на 13% год к году на внутреннем рынке и на 16% на внешнем. Объем производства концентрата коксующегося угля по итогам 9 мес. 2012 г. вырос на 8% год к году до 2,5 млн т. Существенный квартальный рост показателя в 3 кв. 2012 г. (+29%) связан с окончанием перемонтажа лав в конце 2 кв. Потребление собственного ЖРС за 9 мес. 2012 г. составило 3,2 млн т (-14% год к году). Потребление руды из Бакальского рудоуправления уменьшилось на 35% год к году в связи с продажей БРУ в августе 2012 г.

Вывод на проектную мощность стана 2000 окажет положительное влияние на рентабельность. В середине июля, ММК в соответствии с планом завершил ввод в строй второй очереди стана 2000 по выпуску холодного проката. Общая мощность стана – 2 млн т в год, его характеристики позволяют выпускать до 700 тыс. т оцинкованной продукции, 400 тыс. т холоднокатаной продукции и до 900 тыс. т нагартованной продукции. Выход на проектную мощность запланирован к концу текущего года. Общая стоимость инвестиций в проект составила 44,5 млрд руб. Ввод в эксплуатацию данного оборудования позволит выпускать высококачественный прокат по современным технологиям, наиболее востребованный в автомобилестроении, производстве бытовой техники и строительстве. Таким образом, ММК делает ставку в том числе на развитие автомобилестроения в РФ. Если сейчас, по оценке компании, доля высокопрочных марок стали в отечественном автопроме (с учетом производства иномарок на территории РФ) находится на уровне около 25%, то к 2020 г. она вырастет до 60%, а потребление стали в секторе увеличится более чем вдвое с текущих уровней. В конечном счете это должно повысить долю продукции с высокой добавочной стоимостью в структуре производства ММК и оказать положительное воздействие на рентабельность компании.

ММК отказался от покупки австралийской Flinders Mines. В начале июля ММК сообщил о расторжении сделки по покупке Flinders Mines за 554 млн австралийских долларов, которую планировалось закрыть до 30 июня. Flinders Mines занимается добычей железной руды, общие запасы которой составляют 917 млн т при содержании железа в руде 55,2%. Приобретение австралийской компании позволило бы ММК повысить степень вертикальной интеграции, однако в краткосрочной перспективе увеличило бы долг – сделку планировалось осуществить на заемные средства, кроме того, необходимые капитальные затраты в развитие Flinders Mines оценивались на уровне 1,3 млрд долл. до 2014 г. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, отказ ММК от совершения сделки однозначно выглядит положительным решением для кредиторов.

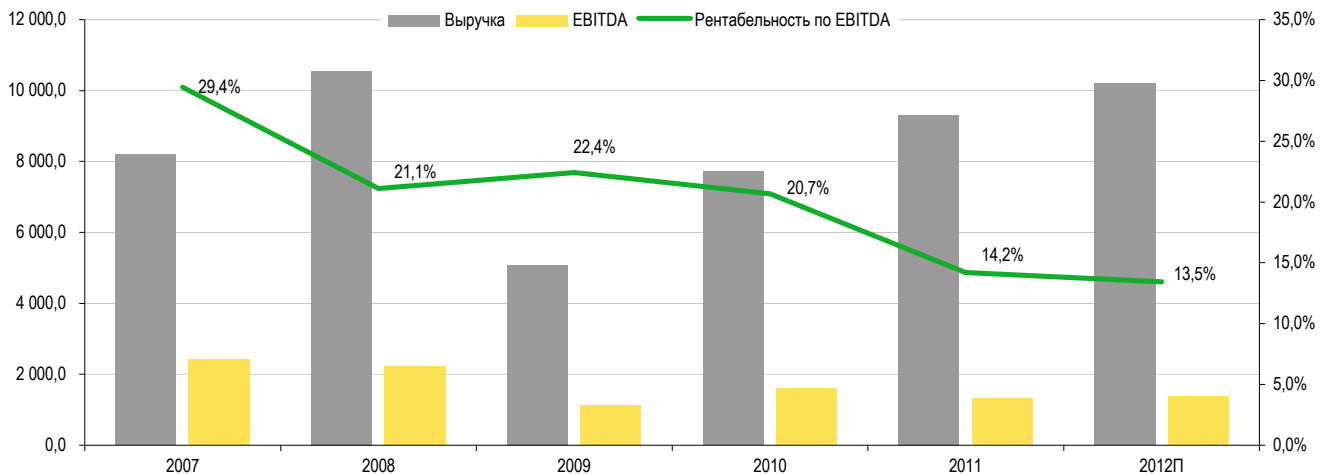
Компания продала долю в Бакальском рудоуправлении и ООО «Рудник». В середине августа ММК сообщил о завершении сделки о продаже 51-процентной доли в БРУ, а также компании «Рудник», которой принадлежит лицензия на разработку Теченского месторождения. БРУ владеет правами пользования недрами на шести месторождениях Челябинской области. В состав рудоуправления входят семь карьеров и шахта «Сидеритовая». Объем рудных запасов, оценивался примерно в 1 млрд т. ММК приобрел 51% БРУ в 2007 г. за 15 млн долл. у компании Atop International Group Ltd., которая и выступила покупателем в августовской сделке, консолидировав 100-процентный пакет. В начале года в СМИ появлялась информация о возможной продаже доли ММК в БРУ второму акционеру на фоне конфликта партнеров, одним из поводов для которого, насколько мы понимаем, стало переоформление в мае 2011 г. лицензии на Теченское железорудное месторождение с БРУ на ММК. На месторождении в 2009 г. был построен Сосновский рудник, вывести который на проектную мощность 2–2,5 млн т руды в год планировалось к концу 2012 г. Капитальные затраты на разработку месторождения компания оценивала примерно в 40 млн долл. В рамках оспаривания сделки в суды был подан ряд встречных исков, которые впоследствии, как мы понимаем, были отозваны, а стороны договорились о мирном разрешении конфликта и выходе ММК из состава акционеров. Исходя из опубликованной недавно отчетности за 3 кв. 2012 г., сумма сделки составила 37 млн долл. Согласно операционным результатам ММК за 2011 г. общий объем добычи руды составил 4,83 млн т, при этом 832 тыс. т пришлось на БРУ (17% от общего объема производства). В связи с вышеуказанной транзакцией результаты работы Сосновского рудника с мая 2011 г. учитываются в отгрузке с базы ЖРС в Магнитогорске, однако отдельно не раскрываются. Судя по динамике показателей в 2010–2011 гг., годовой объем отгрузки на Сосновском руднике мог составлять около 400 тыс. т. Таким образом, если наши оценки верны, на два выбывающих предприятия приходилось около 25% объема добычи руды ММК (при этом стоит отметить, что результаты БРУ учитывались неполностью, 49% прибыли уходило Atop).

ММК может продать часть или всю долю в турецком ММК Metalurji. Еще в начале года в СМИ появилась информация о том, что ММК ведет переговоры о частичной или полной продаже турецкого актива ММК Metalurji. Metallургический комплекс в Турции расположен в Стамбуле и Искендеруне, производственная мощность составляет до 2,3 млн т товарной металлопродукции в год. В сентябре 2011 г. ММК завершил выкуп 50% минус одна акция у семьи Атакаш и стал 100-процентным собственником предприятия. Сумма транзакции составила 475 млн долл. По итогам 9 мес. 2012 г. турецкие активы ММК принесли ему 57 млн долл. убытка на уровне EBITDA. В ноябре компания решила приостановить сталеплавильное производство и стан горячей прокатки на ММК Metalurji на 90 дней в связи с удорожанием лома и существенным падением цен на сталь. Комплекс холодной прокатки продолжит работать на достигнутых уровнях загрузки. По мнению ММК, этот шаг должен способствовать стабилизации финансового положения предприятия и его выводу на положительную EBITDA. Вероятная продажа «дочки» позволит ММК сократить долговую нагрузку, что положительно отразится на его кредитном профиле. Учитывая отсутствие подробной информации о возможной сделке, более точная оценка ее эффекта в настоящий момент не представляется возможной.

Рентабельность по EBITDA выросла до 17,2%. В прошлую пятницу ММК опубликовал достаточно 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 время турецкие активы ММК остаются убыточными на уровне EBITDA (минус 31 млн долл. по результатам 3 кв. 2012 г.). 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.

Рыночная конъюнктура негативно сказалась на рентабельности, однако компания может опередить конкурентов

Динамика выручки и EBITDA ММК, млн долл.



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

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.

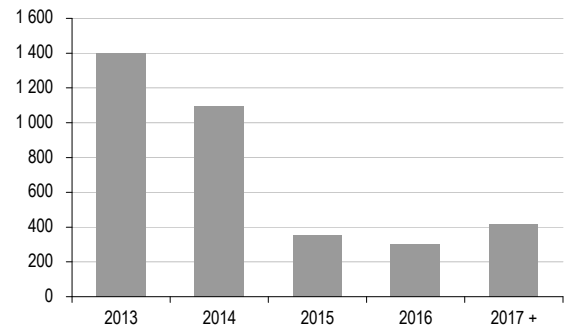
Пополнение оборотного капитала вновь перевело свободный денежный поток в отрицательную зону. Чистый операционный денежный поток по итогам квартала составил 21 млн долл., что существенно ниже 548 млн долл. кварталом ранее. Разница объясняется изменениями в рабочем капитале – в 1 и 2 кв. 2012 г. компания 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 капложений 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 капложений составил 521 млн долл. По итогам года компания планировала потратить 700 млн долл., чему текущие темпы расходования средств вполне соответствуют.

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 в день публикации отчетности стало известно о намерении ММК разместить в начале декабря новый выпуск облигаций 18-й серии 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.

Неоптимальная структура погашения долга

График погашения долга по годам*

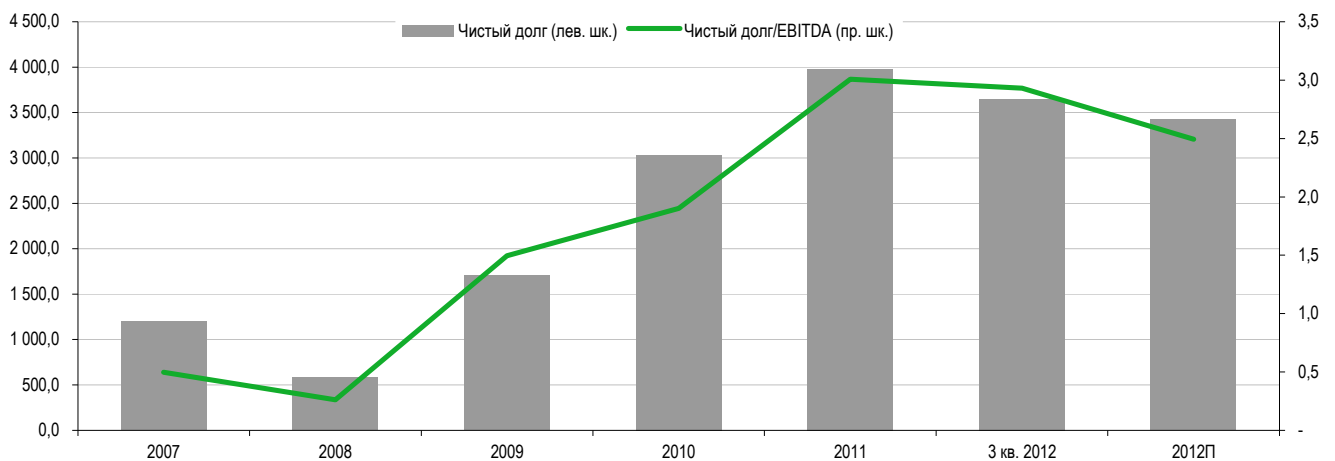


* финансовый год у ММК начинается с 4 кв.

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Мы не ожидаем существенного сокращения долговой нагрузки в обозримой перспективе

Динамика чистого долга компании и коэффициента Чистый долг/ЕБИТДА



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

См. таблицы на следующих страницах.

Ключевые финансовые показатели ММК

МСФО, млн долл.

	3 кв. 11	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	3 кв. 12	2012П
Выручка	2 430	9 306	2 425	2 516	2 319	10 200
Валовая прибыль	407	1 550	326	415	389	
ЕБИТДА	348	1 322	291	356	398	1 372
Чистая прибыль	(205)	(125)	14	(49)	82	
Долг	4 391	4 402	4 231	3 681	3 869	
Чистый долг	3 973	3 978	4 034	3 485	3 648	3 421
Капитал	9 287	9 448	10 547	9 355	9 732	
Активы	16 327	16 295	17 453	15 551	16 058	
Валовая рентабельность, %	16,7	16,7	13,4	16,5	16,8	
Рентабельность по ЕБИТДА, %	14,3	14,2	12,0	14,1	17,2	13,5
Долг / ЕБИТДА	2,9	3,3	3,5	3,1	3,1	
Чистый долг / ЕБИТДА	2,6	3,0	3,3	2,9	2,9	2,5
Акционерный капитал / Активы	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	
Акционерный капитал / Долг	2,1	2,1	2,5	2,5	2,5	
Коэф. текущей ликвидности	1,2	1,3	1,3	1,1	1,1	
Доля краткосрочного долга, %	34,4	30,3	27,7	34,3	44,1	
Операционный денежный поток	74	485	319	548	21	1 146
Денежный поток от инвест. деят.	(260)	(1 128)	(264)	(119)	(120)	
Денежный поток от фин. деят.	254	426	(330)	(349)	52	
Капзатраты	(264)	(1 154)	(230)	(135)	(156)	(700)
Свободный денежный поток	(190)	(669)	89	413	(135)	446
ОДП / Капзатраты	0,3	0,4	1,4	4,1	0,1	1,6

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели компаний горно-металлургического сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Кап.затр., млн долл.	ОДП / Кап.затр.	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. текущ. ликв.	Капитал / Активы	
2010	Евраз	13 394	2 350	17,5	832	2,0	7 868	3,3	3,1	1,1	0,3	
	Северсталь	13 573	3 264	24,0	1 119	1,1	6 142	1,9	1,3	1,5	0,4	
	ММК	7 719	1 595	20,7	2 209	0,5	3 548	2,2	1,9	1,4	0,6	
	НЛМК	8 351	2 332	27,9	1 463	1,0	2 624	1,1	0,8	2,5	0,7	
	РУСАЛ	10 979	2 597	23,7	361	5,3	11 963	4,6	4,4	1,3	0,4	
	Мечел	9 746	1 873	19,2	990	(0,1)	7 498	4,0	3,8	1,1	0,3	
	ТМК	5 579	911	16,3	314	1,2	3 872	4,3	4,1	1,4	0,2	
	Распадская	706	338	47,9	138	2,2	310	0,9	(0,0)	6,4	0,7	
	Металлоинвест	7 232	2 451	33,9	407	3,8	4 168	1,7	1,6	1,0	0,3	
	Кокс	1 457	302	20,7	118	2,1	697	2,3	2,0		0,4	
	СУЭК	5 441	1 086	20,0	605	1,1	2 828	2,6	2,4	0,8	0,3	
	АЛРОСА	3 734	1 183	31,7	394	3,2	3 345	3,0	2,6	1,6	0,4	
	Развитые страны											
	ArcelorMittal		78 025	8 037	10,3	3 308	1,2	25 983	3,2	2,5	1,4	0,5
	Nippon Steel		48 089	5 358	11,1	3 695	1,2	16 151	3,0	2,9	1,3	0,5
	Alcoa		21 013	2 711	12,9	1 015	2,2	9 216	3,4	2,8	1,3	0,4
	Развивающиеся страны											
Tata Steel		26 071	3 682	14,1	2 286	0,4	13 609	3,7	2,9	1,8	0,3	
Vale		47 343	26 298	55,5	13 394	1,5	27 667	1,1	0,7	1,4	0,5	
Bumi		2 926	741	25,3	159	1,5	4 092	5,5	5,2	1,9	0,2	
2011	Евраз	В+/Ваз/ВВ-	16 400	2 898	17,7	1 281	2,1	7 245	2,5	2,2	1,8	0,3
	Северсталь	ВВ/Ва2/ВВ-	15 812	3 585	22,7	1 609	1,6	5 976	1,7	1,1	1,7	0,4
	ММК	-/Ва3/ВВ+	9 306	1 322	14,2	1 154	0,4	4 402	3,3	3,0	1,3	0,6
	НЛМК	ВВВ-/Ваа3/ВВВ-	11 729	2 284	19,5	2 048	0,9	4 380	1,9	1,6	1,9	0,6
	РУСАЛ	-	12 291	2 512	20,4	608	2,9	11 695	4,7	4,4	1,9	0,4
	Мечел	-/В1/-	12 546	2 404	19,2	1 806	0,5	9 869	4,1	3,8	1,3	0,3
	ТМК	В+/В1/-	6 754	1 022	15,1	402	2,0	3 787	3,7	3,5	1,5	0,3
	Распадская	-/В1/В+	726	324	44,6	144	1,6	305	0,9	0,1	1,8	0,5
	Металлоинвест	-/Ва3/ВВ-	9 919	3 817	38,5	512	5,6	5 598	1,5	1,2	1,7	0,3
	Кокс	В/В2/-	1 891	282	14,9	230	0,7	794	3,1	3,1	0,8	0,4
	СУЭК	-/Ва3/-	5 682	1 741	30,6	910	0,9	2 957	1,9	1,8	1,0	0,1
	АЛРОСА	ВВ-/Ва3/ВВ-	4 686	2 219	41,7	729	2,3	2 968	1,3	1,2	1,5	0,5
	Развитые страны											
	ArcelorMittal	ВВВ-/Ваа3/ВВВ	93 973	9 567	10,2	4 838	0,4	26 418	2,8	2,4	1,6	0,5
	Nippon Steel	ВВВ+/А3/ВВВ+	51 847	4 610	8,9	3 269	0,9	16 149	3,5	3,4	1,3	0,5
	Alcoa	ВВВ-/Ваа3/ВВВ-	24 951	3 262	13,1	1 287	1,7	9 371	2,9	2,3	1,3	0,4
	Развивающиеся страны											
Tata Steel	ВВ/Ва3/ВВ+	27 698	2 600	9,4	-	-	9 801	3,8	3,0	1,2	0,3	
Vale	А-/Ваа2/ВВВ+	61 827	34 497	55,8	16 950	1,5	26 362	0,8	0,6	1,9	0,6	
Bumi	ВВ/Ва3/-	4 001	1 228	30,7	141	1,3	4 343	3,5	3,5	1,1	0,2	
2012П	Евраз		15 297	2 312	15,1	1 254	1,4	7 339	3,2	2,7	2,0	0,4
	Северсталь		14 921	2 491	16,7	1 700	1,3	5 921	2,3	1,4	1,6	0,4
	ММК		10 200	1 372	13,5	700	1,6	3 742	2,7	2,5	1,4	0,6
	НЛМК		12 214	1 966	16,1	1 868	1,2	4 027	2,0	1,8	2,0	0,7
	РУСАЛ		11 689	1 262	10,8	779	2,0	11 322	9,0	8,2	2,2	0,4
	Мечел		12 320	2 142	17,4	1 423	1,2	8 714	4,1	3,9	1,3	0,3
	ТМК		7 085	1 122	15,8	400	1,4	3 746	3,3	3,1	1,6	0,3
	Распадская		600	230	38,3	253	1,0	551	2,4	2,0	0,9	0,5
	Металлоинвест		10 310	3 500	34,0	672	3,7	4 810	1,4	0,9	1,9	0,5
	Кокс		1 964	354	18,0	304	0,8	1 102	3,1	2,8	0,8	0,4
	СУЭК		7 298	2 189	30,0	676	1,3	2 990	1,4	1,3	0,8	0,3
	АЛРОСА		4 946	2 075	42,0	734	1,6	3 455	1,7	1,6	1,0	0,4

Источники: данные компании, Bloomberg, 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

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@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

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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