



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ММК (Ва3/-/ВВ+): первичное предложение.**

ММК (Ва3/-/ВВ+): первичное предложение.

ММК планирует 21 октября провести book-building облигаций серии 20 в объеме 5 млрд руб. при номинале 10 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет 11,8-12,1%, доходность – 12,15-12,47% к годовой оферте. Размещение бондов запланировано на 28 октября. В целом, ММК хорошо известен рынку, а его кредитное качество довольно устойчивое при низкой долговой нагрузке – по итогам 1 пол. 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,2х, Чистый долг/ЕБИТДА – 0,9х. При этом риски рефинансирования короткого были умеренные. У ММК в настоящее время торгуются два собственных выпуска (УТР 11,9-12,05%), а также на рынке присутствуют бонды других сопоставимых металлургов, как НЛМК (УТР 11,7-11,9%). Кроме того, в первой половине октября состоялись размещения корпоративных эмитентов рейтинговой группы «ВВ», чьи уровни вполне могут стать индикативными. На наш взгляд, новые бонды ММК могут найти спрос с доходностью от нижней границы индикатива 12,15% годовых. Нельзя исключать, что при дефиците качественного первичного предложения и среднесрочных ожиданиях возобновления цикла снижения ставки ЦБ, размещение может пройти и ниже индикатива на 15-25 б.п.

ММК 21 октября проведет book-building облигаций серии 20 на 5 млрд руб...

Ориентир купона составляет 11,8-12,1%, доходность – 12,15-12,47% к годовой оферте ...

ММК хорошо известен рынку, а его кредитное качество довольно устойчивое при низкой долговой нагрузке ...

По итогам 1 пол. 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,2х, Чистый долг/ЕБИТДА – 0,9х ...

Комментарий. На этой неделе, 21 октября, ММК планирует провести сбор заявок на облигации серии 20. Компания намерена разместить бонды на 5 млрд руб. при номинальном объеме 10 млрд руб. Ориентир ставки купона – 11,8-12,1% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 12,15-12,47% годовых. Размещение бондов запланировано на 28 октября. Напомним, ранее менеджмент ММК в СМИ заявлял, что в декабре предстоит погасить облигации серии 18 объемом 5 млрд руб., компания рассмотрит возможность замещения этого выпуска новым.

В целом, кредитный профиль ММК смотрится довольно устойчиво. Так, по итогам 1 пол. 2015 г. выручка ММК сократилась на 23% (г/г) до 3,16 млрд долл., показатель ЕБИТДА напротив значительно вырос на 39% (г/г) до 963 млн долл., при этом ЕБИТДА margin достигла 30,5% («+13,6 п.п.» г/г).

Снижение выручки было связано с нисходящей динамикой цен на сталь («-16%» г/г), кроме того, ММК в 1 пол. 2015 г. сократило производство стали на 5,8% (г/г) до 6,197 млн тонн, а общая отгрузка продукции группы снизилась на 8,4% (г/г) до 5,628 млн тонн. В то же время рост прибыльности бизнеса во многом был связан с девальвацией рубля (г/г), а также реализацией программы сокращения затрат и снижением объемов производства. Поддержку финансам ММК оказала ориентация на внутренний рынок, который на фоне сезонного повышения спроса во 2 кв. выглядел более сильно по сравнению с внешним рынком. В целом, результаты ММК были сопоставимы по динамике с другими металлургами (НЛМК и Северсталь).

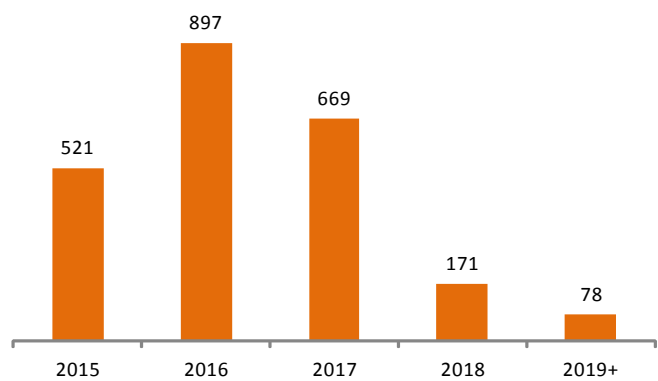
Ключевые финансовые показатели млн долл.	ММК (Ва3/-/BB+)			НЛМК (Ва1/BB+/BBB-)			Северсталь (Ва1/BB+/BB+)		
	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %
Выручка	4 090	3 156	-22,8	5 446	4 356	-20,0	4 178	3 337	-20,1
Операционный денежный поток	538	524	-2,6	1 019	860	-15,6	1 172	760	-35,1
ЕБИТДА	693	963	39,0	1 063	1 115	4,9	973	1 171	20,3
ЕБИТДА margin	16,9%	30,5%	13,6 п.п.	19,5%	25,6%	6,1 п.п.	23,3%	35,1%	11,8 п.п.
Чистая прибыль	80	468	485,0	331	491	48,3	130	806	520,0
margin	2,0%	14,8%	12,8 п.п.	6,1%	11,3%	5,2 п.п.	13,4%	24,2%	10,8 п.п.
	2014	1 пол.2015	Изм. %	2014	1 пол.2015	Изм. %	2014	1 пол.2015	Изм. %
Активы	7 857	7 933	1,0	10 406	10 689	2,7	7 553	7 437	-1,5
Денежные средства, депозиты	549	680	23,9	1 102	1 320	19,8	1 897	1 552	-18,2
Долг	2 585	2 336	-9,6	2 760	2 516	-8,8	3 429	2 907	-15,2
краткосрочный	863	922	6,8	799	578	-27,7	774	474	-38,8
долгосрочный	1 722	1 414	-17,9	1 962	1 939	-1,2	2 654	2 433	-8,3
Чистый долг	2 036	1 656	-18,7	1 658	1 196	-27,9	1 532	1 355	-11,6
Долг/ЕБИТДА	1,6	1,2		1,2	1,0		1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	0,9		0,7	0,5		0,7	0,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

В 3 кв. ММК заявила о сохранение спроса на продукцию на внутреннем рынке в связи с более поздним, чем обычно сезонным ростом спроса на сортамент строительного назначения. Доля экспортных продаж составила 23%, что почти на 5 п.п. выше этого показателя годом ранее. Тем не менее, в дальнейшем мы ожидаем планомерного снижения финансовых результатов ММК на фоне ослабления рубля, к тому же вероятно ослабление спроса на продукцию на внутреннем рынке.

По итогам 1 пол. 2015 г. ММК продемонстрировал снижение уровня долга – размер долга сократился на 10% (к 2014 г.) до 2,34 млрд долл., чистый долг – на 19% до 1,66 млрд долл. При этом метрика Долг/ЕБИТДА снизилась с 1,6х в 2014 г. до 1,2х, Чистый долг/ЕБИТДА – с 1,3х до 0,9х соответственно, что является довольно комфортным значением. Короткий долг ММК в размере 922 млн долл. на 74% покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах на сумму 680 млн долл. К тому же у компании были невыбранные кредитные линии на 1,1 млрд долл. Пик по выплатам долга компании ожидается в 2016 г. в объеме 897 млн долл., который ММК вполне может пройти за счет имеющихся финансовых ресурсов.

График погашения долга ММК, млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

У ММК торгуются два выпуска (УТР 11,9-12,05%), также на рынке присутствуют бонды сопоставимых металлургов, как НЛМК...

В первой половине октября состоялись размещения корпоративных эмитентов рейтинговой группы «ВВ», чьи уровни могут стать индикативными ...

У ММК в настоящее время два выпуска облигаций в обращении – серий 18 и 19 по 5 млрд руб. каждый. По первому выпуску серии 18 оферта в декабре, по займу ММК 19, близкому к новому бонду по срочности, доходность находится в диапазоне 11,9-12,05% при дюр. 0,73 г. (премия к кривой ОФЗ порядка 190-200 б.п.). Также на рассматриваемом отрезке дюрации торгуются облигации НЛМК серий БО-11, БО-12 и БО-14, доходность которых находится в диапазоне 11,75-11,95%, т.е. с дисконтом 15-30 б.п. к ММК, что с учетом разницы в рейтингах вполне логично.

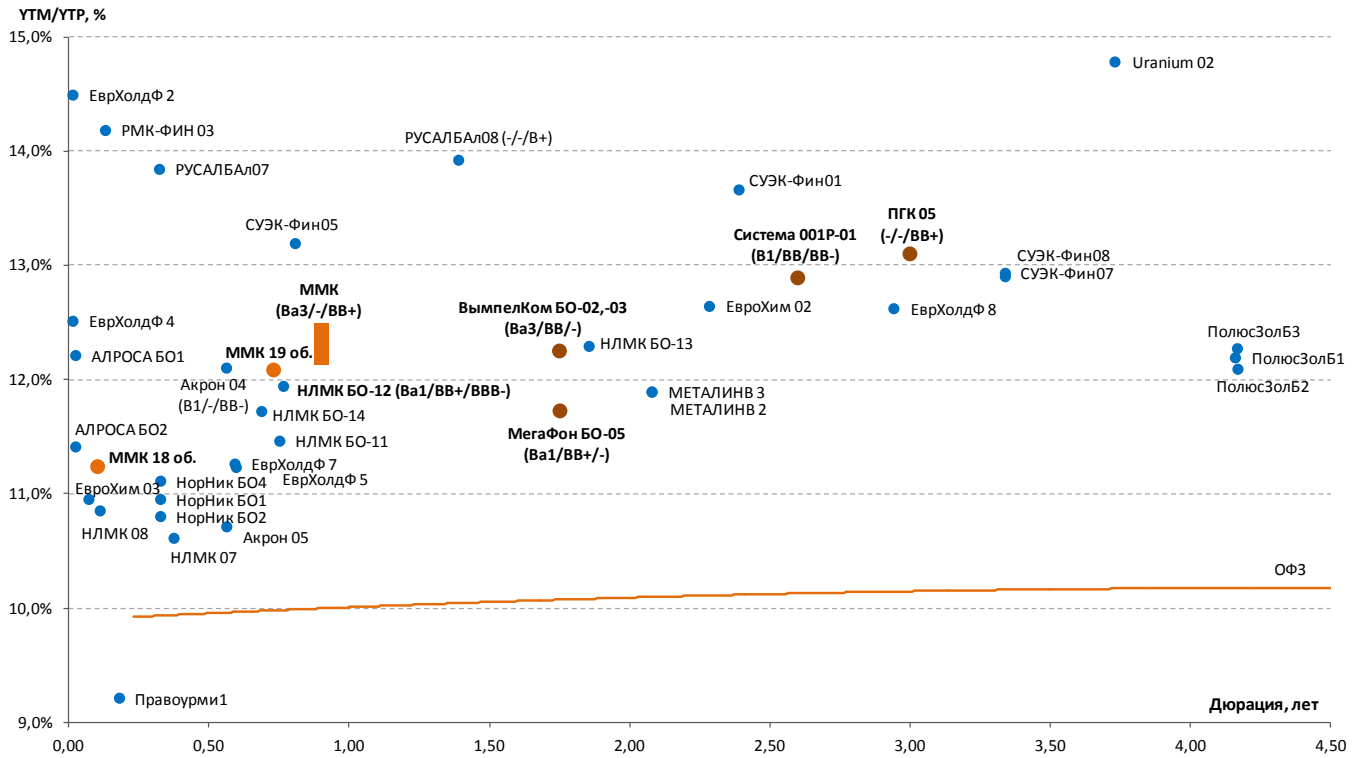
Также в первой половине октября состоялись размещения ряда корпоративных эмитентов: АФК Система (В1/BB/BB-) – УТР 12,89%/2,6 г., ПГК (-/-/BB+) – УТР 13,1%/3,05 г., ВымпелКом (Ва3/BB/-) – УТР 12,25%/1,7 г. и МегаФон (Ва1/BB+/BB-) – УТР 11,72%/1,7 г.

Учитывая текущие уровни доходности собственных бумаг ММК и др. металлургов, а также недавно прошедшие размещения облигаций корпоративных эмитентов

Размещение ММК вполне может пройти с доходностью от 12,15% и ниже на 12-25 б.п. при дефиците качественного предложения...

рейтинговой группы «ВВ-/ВВ+», новые бонды ММК могут найти спрос с доходностью от нижней границы индикатива 12,15% к годовой оферте. В то же время при дефиците качественного предложения на первичном рынке, а также на растущих ожиданиях возобновления цикла снижения ключевой ставки ЦБ в среднесрочной перспективе, размещение может пройти и ниже индикатива на 15-25 б.п. Нельзя исключать, что объем предложения может быть расширен (до 10 млрд руб.) при переспросе.

Доходности облигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полюттов

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.