

23 апреля 2014 г.

Утренний Express-О

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ММК (Ва3/-/BB+): отчетность за 2013 г. по МСФО.

Магнит (-/BB/-): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

## ММК (Ва3/-/BB+): отчетность за 2013 г. по МСФО.

ММК в условиях слабых цен на металлопродукцию и при снижающейся выручке смогла удержать прибыльность бизнеса, причем неожиданным был рост показателя EBITDA в 4 кв. на 34% до 312 млн долл. (к/к), что стало возможным благодаря оптимизации производственных затрат. Сюрпризом от ММК стал убыток за 2013 г. в размере 2,4 млрд долл., который был сформирован главным образом из-за бумажных обесценений основных средств на 1,85 млрд долл. в свете консервативных, на наш взгляд, ожиданий компании развития металлургической отрасли. Долговая нагрузка ММК в 2013 г. снизилась за счет погашений, при этом компании были высокие риски рефинансирования короткого долга. Впрочем, он покрывался невыбранными кредитными линиями, кроме того, ММК может продать долю в австралийской Fortescue. Отчетность вряд ли окажет влияние на облигации эмитента.

**ММК опубликовал отчетность за 2013 г...**

**Компания в условиях низких цен и спроса смогла удержать рентабельность EBITDA...**

**Сюрпризом стал значительный убыток в 2,46 млрд долл., причем, сформированный неденежными обесценениями...**

**Долговая нагрузка ММК снизилась и была умеренной: Чистый долг/EBITDA – 2,5х...**

**В 2014 г. ожидается снижение до уровня в 2,0х, в случае продажи доли в австралийской Fortescue...**

**Комментарий.** Вчера ММК обнародовала отчетность за 2013 г. по МСФО, которая оказалась не совсем однозначной. С одной стороны, ММК в условиях слабого спроса и цен на металлопродукцию и при снижающейся выручке («-12,2%» до 8,19 млрд долл. (г/г)) смог удержать прибыльность бизнеса – EBITDA margin составила 14,9% («+0,3 п.п.» (г/г)), причем неожиданным был рост показателя в 4 кв. на 34% до 312 млн долл. к 3 кв. 2013 г., что стало возможным благодаря оптимизации затрат на производство товарной продукции в рамках программы сокращения затрат. Показатель cash cost снизился с 363 до 356 долл./т. При этом основной вклад внесли российский и турецкий сегменты стали.

С другой стороны, сюрпризом от ММК стал убыток за 2013 г. в размере 2,46 млрд долл., который был сформирован главным образом из-за бумажных обесценений основных средств на 1,85 млрд долл. с поправкой на ожидания компании развития металлургической отрасли. В этой связи, если прогнозы комбината не оправдаются, то данное списание может быть восстановлено. Вместе с тем, на фоне общего снижения прибыли у ММК наблюдалось сокращение операционного денежного потока на 21% до 932 млн долл. (г/г).

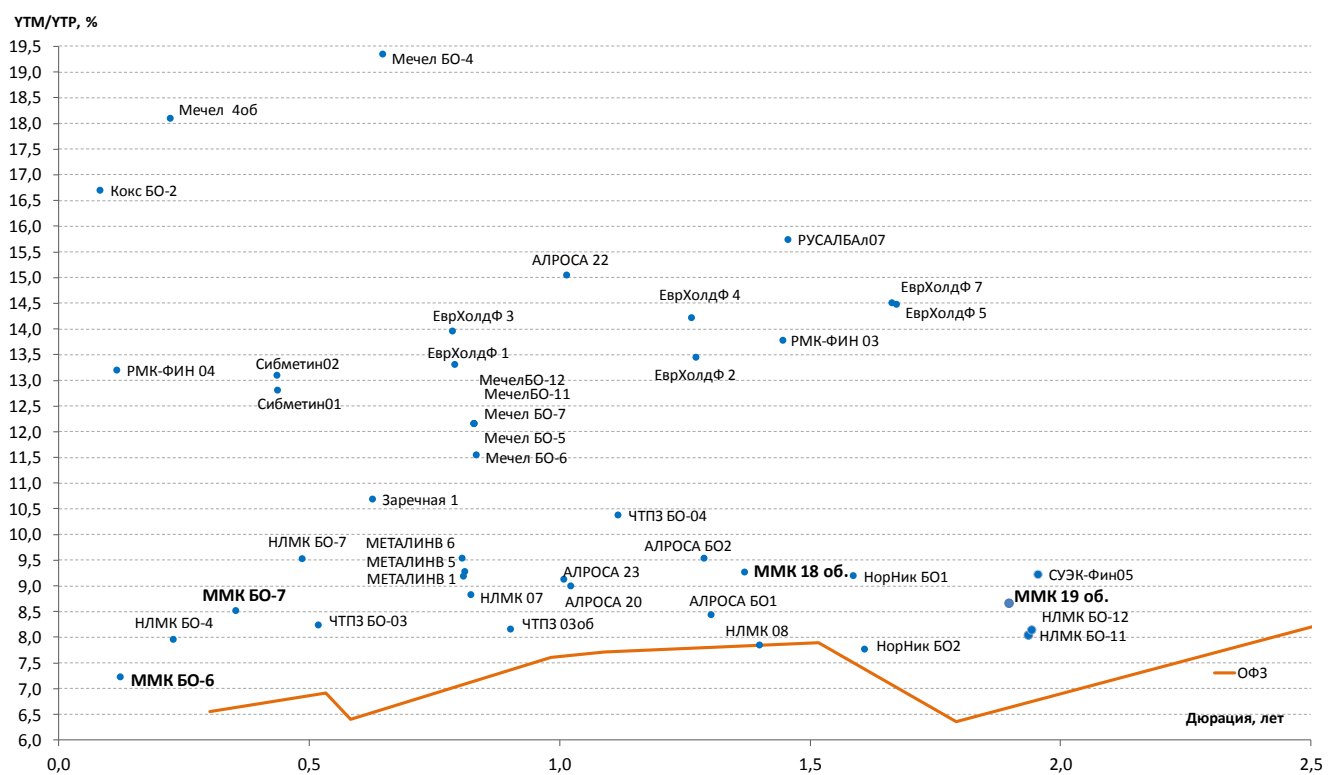
Долговая нагрузка ММК в 2013 г. снизилась за счет погашений – размер долга сократился на 18% до 3,2 млрд долл., а метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,5х против 2,6х в 2012 г. При этом у компании были высокие риски рефинансирования короткого долга в 1 млрд долл. при скромных запасах денежных средств на счетах 154 млн долл., но невыбранные кредитные линии в 1,8 млрд долл. полностью покрывали потребности ММК.

Кроме того, компания намерена в 2014 г. снизить долговую нагрузку за счет продажи 5% доли в австралийской рудной Fortescue (рыночная стоимость около 800 млн долл.), сделка может состояться во второй половине года. В итоге, ММК рассчитывает на

**Реакция в облигациях ММК на отчетность маловероятна...**

метрику Чистый долг/ЕБИТДА к концу года ниже 2,0х против 2,5х в 2013 г. Безусловно, в случае реализации намеченного можно будет говорить об улучшении кредитного профиля ММК, которое позитивно скажется на бондах эмитента. В то же время в настоящее время мы не ждем особой реакции в облигациях компании на публикацию отчетности.

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Ключевые финансовые показатели млн долл.	ММК (МСФО)			Евраз (предв.)			Металлоинвест (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %	2012	2013	Изм. %
Выручка	9 328	8 190	-12,2	14 726	14 411	-2,1	8 194	7 324	-10,6
Операционный денежный поток	1 180	932	-21,0	2 143	1 900	-11,3	1 848	1 312	-29,0
ЕБИТДА	1 363	1 223	-10,3	2 027	1 821	-10,2	2 553	2 240	-12,3
ЕБИТДА margin	14,6%	14,9%	+0,3 п.п.	13,8%	12,6%	-1,2 п.п.	31,2%	30,6%	-0,6 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-87	-2 429		-425	-572		1 727	1 080	-37,5
margin	отриц	отриц		отриц	отриц		21,1%	14,7%	-6,4 п.п.
Активы	16 292	12 148	-25,4	17 732	17 704	-0,2	10 352	10 451	0,9
Денежные средства и эквиваленты	362	154	-57,5	2 064	1 611	-21,9	468	523	11,6
Долг	3 866	3 173	-17,9	8 440	8 166	-3,2	6 471	5 965	-7,8
краткосрочный	1 630	1 010	-38,0	1 862	1 894	1,7	338	190	-43,7
долгосрочный	2 236	2 163	-3,3	6 578	6 272	-4,7	6 133	5 775	-5,8
Чистый долг	3 504	3 019	-13,8	6 376	6 555	2,8	6 002	5 443	-9,3
Долг/ЕБИТДА	2,8	2,6		4,2	4,5		2,5	2,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,6	2,5		3,1	3,6		2,4	2,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

**Александр Полютков**

## Магнит (-/ВВ/-): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

Магнит показал рост ключевых финансовых показателей за счет расширения бизнеса, но прибыльность бизнеса несколько снизилась в результате ценовых инвестиций в новых регионах, в том числе с высоким уровнем конкуренции как Москва и Санкт-Петербург. Информация по долгу за 1 кв. традиционно не приводится, но вряд ли она могла значительно измениться в сравнении с итогами 2013 г. Мы не ждем заметной реакции в облигациях эмитента на публикацию финансовых результатов.

**Магнит представил финансовые результаты за 1 кв. 2014 г...**

**Сеть продолжила двузначный рост бизнеса в рублях, но рентабельность несколько снизилась...**

**Причиной этому стали ценовые инвестиции в новых для Магнита регионах...**

**Рентабельность EBITDA в 1 кв. 2014 г. составила 9,07% против 9,31% годом ранее...**

**Комментарий.** Вчера Магнит представил неаудированные ключевые финансовые показатели за 1 кв. 2014 г., отразив их рост за счет расширения бизнеса, но прибыльность бизнеса несколько снизилась в результате ценовых инвестиций в новых регионах.

Так, выручка увеличилась на 8,7% (г/г) до 4,69 млрд долл. (в рублях на 25%), в том числе за счет расширения торговых площадей на 16,7% до 3,069 млн кв. м., кроме того LFL (руб.) был на уровне 7,49%, причем, за счет трафика на 1,79% и ср. чека – на 5,6%. Рост выручки был отмечен во всех форматах магазинов, но наиболее существенный вклад по-прежнему обеспечили магазины у дома и гипермаркеты.

Показатель EBITDA компании в 1 кв. 2014 г. вырос на 5,98% (г/г) до 425,6 млн долл., при этом рентабельность EBITDA несколько снизилась – с 9,31% до 9,07%. Менеджмент сети связывает уменьшение рентабельности с активными ценовыми интервенциями в новых регионах присутствия, причем с высоким уровнем конкуренции, как Москва и Санкт-Петербург. В то же время компания отмечает, что маржа EBITDA соответствуют прогнозу, данному на 2014 г., который не будет на данном этапе изменен – рост выручки ожидается на 22-24%, рентабельность EBITDA – на уровне 10,5%.

Чистая прибыль Магнита в отчетном периоде в долларах немного снизилась – на 1,2% до 200 млн долл. (влияние оказала разница в курсах валют), в то время как в рублях был рост на 13,5% до 6,988 млрд руб. При этом в 2014 г. компания может увеличить дивидендные выплаты до 40% чистой прибыли против прежних 30%. При этом по итогам 2013 г. Магнит планирует выплатить дивиденды 8,43 млрд руб., а с учетом промежуточных дивидендов суммарные выплаты за прошлый год составят 12,8 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Магнит (МСФО)		
	1 кв. 2013	1 кв. 2014	Изм. %
Выручка	4 315	4 691	8,7
EBITDA	402	426	6,0
EBITDA margin	9,31%	9,07%	-0,24 п.п.
Чистая прибыль	202	200	-1,2
margin	4,69%	4,26%	-0,43 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	7 261	8 194	12,9
Денежные средства и эквиваленты	410	181	-55,8
Долг	2 086	2 254	8,0
краткосрочный	827	1 110	34,2
долгосрочный	1 259	1 144	-9,2
Чистый долг	1 676	2 072	23,7
Долг/EBITDA	1,4	1,1	
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,0	

Источники: данные компании, PSB Research

**Информация по долгу в 1 кв. не приводилась...**

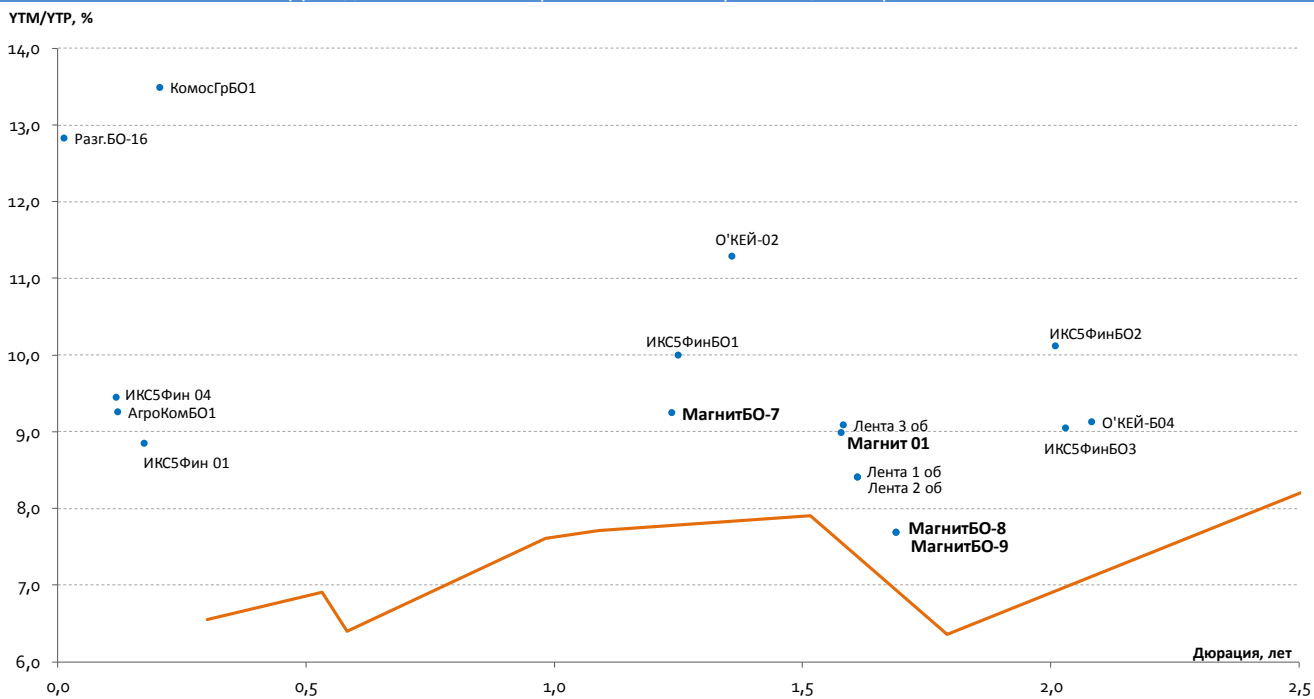
**По итогам 2013 г. метрика Чистый долг/EBITDA была 1,0х...**

**Финансовые результаты вряд ли окажут влияние на облигации Магнита...**

Информация по долгу за 1 кв. компанией традиционно не приводится, но вряд ли долговая нагрузка могла значительно измениться в сравнении с итогами 2013 г. – метрика Чистый долг/EBITDA составляла 1,0х против 1,1х годом ранее, что является низким уровнем. В то же время компании предстоял значительный объем рефинансирования в 2014 г. в размере 1,1 млрд долл., с которыми Магнит наверняка справится.

Мы не ждем особой реакции в облигациях Магнита на публикацию финансовых показателей, бумаги по-прежнему низколиквидные.

Доходности облигаций розничного сектора и пищевой промышленности



Александр Полютков

## Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Управление исследований и аналитики

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 Кащеев**

Директор по исследованиям и аналитики

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

### ОТДЕЛ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Александр Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**Дмитрий Монастыршин**

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4710

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4714

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

**Юлия Рыбакова**

Ryakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

#### ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

### ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

**Бараночников Александр**

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.