



Утренний Express-О

24 ноября 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ММК (Ва3/-/BB+): итоги 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО.

ТМК (B1/B+/-): финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

ММК (Ва3/-/BB+): итоги 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО.

ММК отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО – результат выше консенсус-прогнозов. В 3 кв. компания получила 522 млн долл. EBITDA, EBITDA margin достигла 24,4%. Выручка группы ММК за отчетный период сократилась на 3,4% до 2,135 млрд долл. к уровню предыдущего периода. Несмотря на рост средней цены реализации на 6%, снижение физических объемов продаж, а также падение доходов турецких активов и угольного сегмента оказало негативное влияние на динамику выручки. Однако негатив был с лихвой компенсирован сильным ростом EBITDA и EBITDA margin. Этому способствовало падение цен на железную руду и девальвация национальной валюты. В 4 кв. 2014 г. ММК, вероятно, удастся сохранить высокий уровень рентабельности, но выручка и EBITDA могут снизиться. На конец сентября ММК снизил уровень долга – Чистый долг/EBITDA составила 1,5х против 2,5х в 2013 г. Несмотря на хорошие результаты ММК, мы считаем, что они уже учтены в цене бондов эмитента, к тому же их ликвидность низкая.

ММК представил хорошие финансовые результаты за 9 мес. 2014 г...

Рентабельность EBITDA выросла на 5,1 п.п. до 19,5%...

Этому способствовали низкие цены на сырье, девальвация рубля и повышение операционной эффективности...

На этом фоне операционный денежный поток вырос на 35% до 858 млн долл...

Комментарий. На прошлой неделе свои финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по МСФО представил ММК. В целом, компания превзошла консенсус-прогноз, в частности по EBITDA.

Так, выручка ММК за 9 мес. сократилась на 1,5% (г/г) до 6,225 млрд долл., а показатель EBITDA напротив вырос на 33% (г/г) до 1,215 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 19,5% («+5,1 п.п.» г/г).

Несмотря на рост средней цены реализации в среднем на 6% (в кв.), снижение физических объемов продаж, а также падение доходов турецких активов и угольного сегмента оказало негативное влияние на динамику выручки.

Однако этот негатив был с лихвой компенсирован сильным ростом EBITDA и EBITDA margin. Этому способствовало падение цен на железную руду и девальвация национальной валюты. На этом фоне операционный денежный поток ММК вырос на 35% (г/г) до 858 млн долл.

Отметим, что Магнитка, несмотря на заметный рост EBITDA, по марже все еще отстает от конкурентов НЛМК и Северстали. Мы считаем, что в 4 кв. 2014 г. ММК удастся сохранить высокий уровень рентабельности, но выручка и EBITDA могут снизиться.

24 ноября 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ММК (МСФО)			НЛМК (US GAAP)			Северсталь (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	6 321	6 225	-1,5	8 405	8 053	-4,2	7 052	6 418	-9,0
Операционный денежный поток	634	858	35,3	987	1 213	22,9	930	1 507	61,9
ЕБИТДА	911	1 215	33,4	1 096	1 756	60,2	1 300	1 601	23,2
ЕБИТДА margin	14,4%	19,5%	5,1 п.п.	13,0%	21,8%	8,8 п.п.	18,4%	24,9%	6,5 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-274	106	-	207	627	203,1	157	-807	-
margin	отриц	1,7%	-	2,5%	7,8%	7,1 п.п.	2,2%	отриц	-
	2013	9 мес. 2014	Изм. %	2013	9 мес. 2014	Изм. %	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	12 148	10 239	-15,7	16 284	14 013	-13,9	14 534	10 576	-27,2
Денежные средства и эквиваленты	154	382	148,1	1 351	1 411	4,4	1 035	2 753	166,0
Долг	3 173	2 733	-13,9	4 157	3 286	-21,0	4 754	3 528	-25,8
краткосрочный	1 010	649	-35,7	1 119	930	-16,9	628	261	-58,4
долгосрочный	2 163	2 084	-3,7	3 038	2 355	-22,5	4 127	3 267	-20,8
Чистый долг	3 019	2 351	-22,1	2 806	1 874	-33,2	3 719	775	-79,2
Долг/ЕБИТДА	2,6	1,8	-	2,8	1,5	-	2,3	1,7	-
Чистый долг/ЕБИТДА	2,5	1,5	-	1,9	0,9	-	1,8	0,4	-

Источники: данные компаний, PSB Research

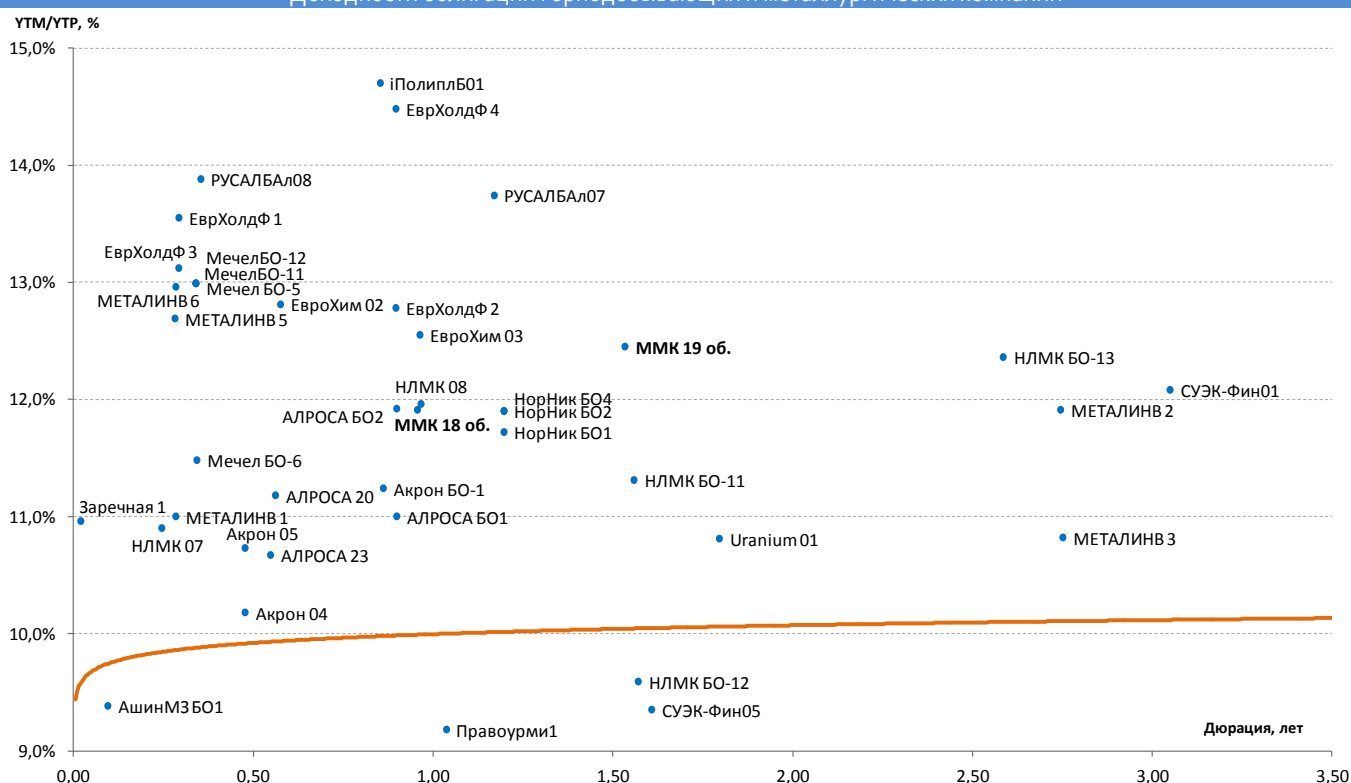
Уровень долга ММК по итогам 9 мес. заметно снизился – чистый долг сократился на 22% до 2,35 млрд долл., метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 1,5х против 2,5х в 2013 г...

Несмотря на хорошие результаты мы не ждем реакции в котировках облигаций ММК...

Долговая нагрузка ММК по итогам 9 мес. 2014 г. снизилась – размер общего долга сократился на 14% (к 2013 г.) до 2,733 млрд долл., чистый долг – на 22% до 2,35 млрд долл., при этом метрика Чистый долг/ЕБИТДА достигла 1,5х против 2,5х в 2013 г., что является довольно комфортным уровнем. Отметим, что заметное ослабление рубля также отразилось на сокращении размера долга в долларах в результате эффекта пересчета валют (у ММК на рублевые кредиты и займы пришлось 27 долга). Вместе с тем, короткий долг ММК (649 млн долл.) на 60% покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах (382 млн долл.). Кроме того, по данным компании, также на 30 сентября имелись невыбранные кредитные линии на 1,3 млрд долл. и пакет акций FMG на 473 млн долл., что полностью покрывает потребности ММК в рефинансировании короткого долга.

Несмотря на хорошие результаты ММК, мы считаем, что они уже учтены в цене облигаций эмитента ММК-18 (УТР 11,91%/0,96 г.) и ММК-19 (УТР 12,45%/1,53 г.), к тому же их ликвидность низкая.

Доходности облигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютков

Кредитный комментарий

24 ноября 2014

ТМК (В1/В+/-): финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

ТМК в 3 кв. 2014 г. получило 202 млн долл. EBITDA по МСФО, рост по сравнению с 2 кв. 2014 г. на 6% – на уровне консенсус-прогнозов. По данным компании, динамика была обеспечена повышением цен на бесшовные трубы и увеличением объемов продаж в американском дивизионе, а также улучшением структуры продаж сварных труб в России. Выручка за 3 кв. составила 1,526 млрд долл., что на 1% больше, чем во 2 кв. 2014 г. Чистый убыток составил 7 млн долл. по сравнению с чистой прибылью в размере 60 млн долл. во 2 кв. 2014 г. на фоне потерь от курсовых разниц в размере 73 млн долл. На 30 сентября 2014 г. совокупный долг группы сократился на 208 млн долл. (за 3 мес.) до 3,546 млрд долл. на фоне ослабления курса рубля. Чистый долг в 3 квартале сократился на 123 млн и составил 3,508 млрд долл. В целом мы нейтрально оцениваем результаты ТМК за 3 кв. 2014 г. Компания не показала существенного изменения финансовых результатов относительно предыдущего квартала. В то же время с учетом повышенного спроса на ТБД и сезонного роста потребления OCTG в 4 кв. 2014 г. можно ожидать улучшения отчетности ТМК.

ТМК представил отчетность за 9 мес. 2014 г. по МСФО...

Результаты оказались на уровне консенсус-прогнозов...

EBITDA сократился на 18% (г/г) до 577 млн долл., EBITDA margin – 12,8%...

Влияние оказало снижение продаж труб («-1%» г/г) и рост цен на сырье для бесшовных труб...

Отчасти поддержку финансам ТМК оказал американский дивизион, где был спрос на трубы со стороны нефтебуровых компаний...

Комментарий. В пятницу ТМК раскрыл финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО. Компания отчиталась на уровне консенсус-прогнозов.

Выручка за 9 мес. 2014 г. сократилась на 7% (г/г) до 4,51 млрд долл., показатель EBITDA – на 18% до 577 млн долл., EBITDA margin снизилась до 12,8% («-1,7 п.п.» г/г).

Влияние на финансы ТМК оказало общее снижения объемов продаж труб («-1%» г/г до 3166 тыс. тонн), в частности из-за сокращения реализации ТБД, в то время как продажи бесшовных труб OCTG в российском и американском дивизионах прибавляли. Кроме того, возросли цены на сырье для производства бесшовных труб в российском дивизионе и сварных труб в американском. В целом, положительную динамику демонстрировало американское подразделение (приходится треть выручки) в результате роста продаж и цен на бесшовные трубы на фоне растущей буровой активности нефтяных компаний в регионе. Европейский рынок, по данным ТМК, продолжает постепенное восстановление после длительного периода стагнации.

Вместе с тем, чистая прибыль ТМК сократилась на 77% до 37 млн долл. в результате неденежных потерь от курсовых разниц из-за заметного ослабления рубля (в 3 кв. был получен убыток 7 млн долл.). У ТМК 65% долга номинировано в ин.валюте.

В 4 кв. 2014 г. с учетом повышенного спроса на ТБД («Сила Сибири») и сезонного роста потребления OCTG, на наш взгляд, можно ожидать улучшения отчетности ТМК

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	4 861	4 509	-7,2
Операционный денежный поток	423	324	-23,4
EBITDA	705	577	-18,2
EBITDA margin	14,5%	12,8%	-1,7 п.п.
Чистая прибыль	160	37	-76,9
margin	3,3%	0,8%	-2,5 п.п.
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	7 419	6 693	-9,8
Денежные средства и эквиваленты	93	37	-60,5
Долг	3 694	3 546	-4,0
краткосрочный	398	717	80,3
долгосрочный	3 296	2 828	-14,2
Чистый долг	3 600	3 631	0,8
Долг/EBITDA	3,9	4,3	
Чистый долг/EBITDA	3,8	4,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка подросла и была довольно высокой – Чистый долг/EBITDA составила 4,4х против 3,8х в 2013 г...

По итогам 9 мес. 2014 г. долговая нагрузка компании подросла и была довольно высокой – метрика Чистый долг/EBITDA составила 4,4х против 3,8х в 2013 г., впрочем, против 4,5х в 1 пол. 2014 г. Короткий долг (717 млн долл.) покрывался денежными средствами (37 млн долл.) и невыбранными кредитными линиями (около 876 млн долл.).

24 ноября 2014

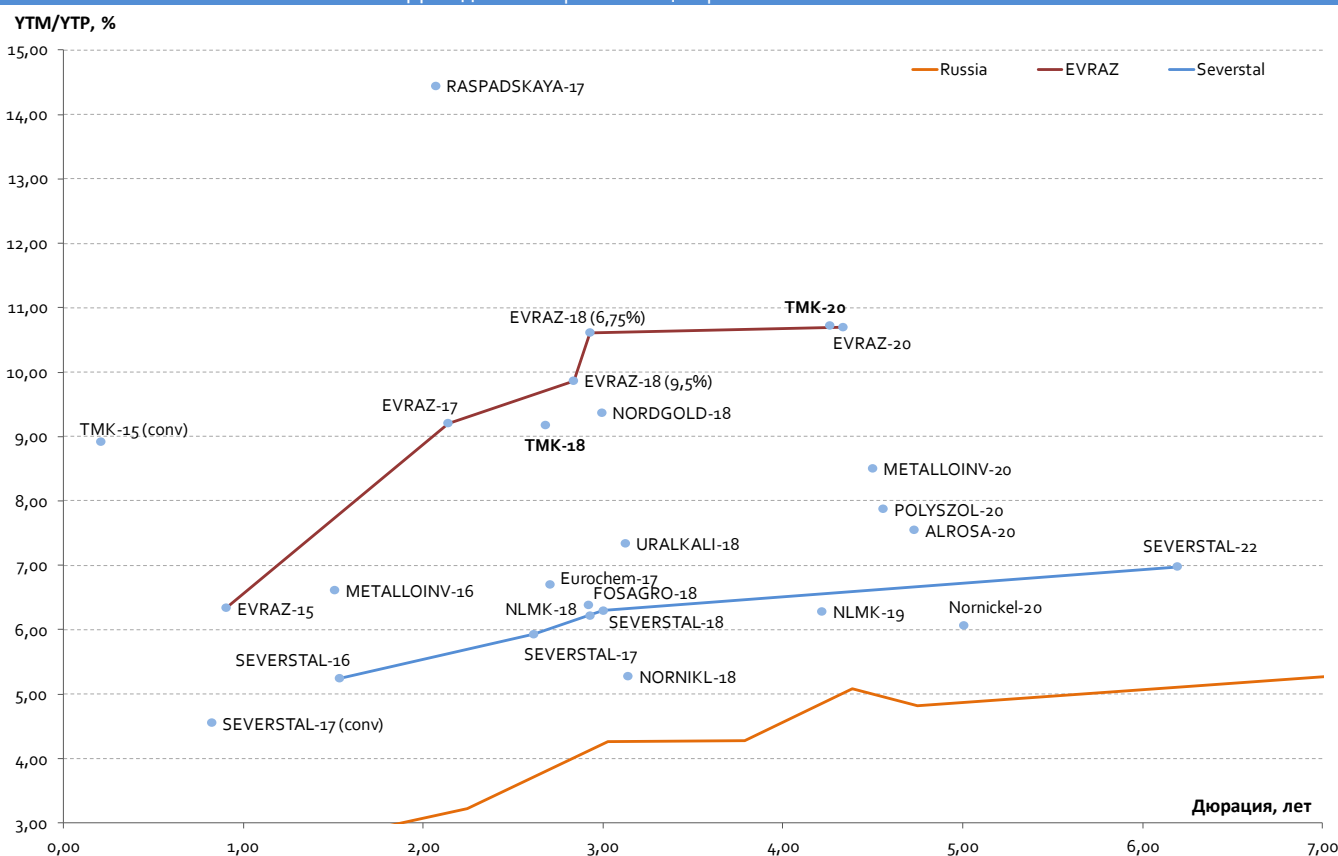
Короткий долг в основном покрывался невыбранными кредитами на 876 млрд долл...

Отчетность вряд ли окажет влияние на выпуски евробондов ТМК...

Вместе с тем, исполнению обязательств по долгу будет способствовать переход Газпромом на авансовую систему оплаты ТБД для «Силы Сибири». Кроме того, до конца года ТМК планирует завершить ранее анонсированную допэмиссию 6% акций на сумму порядка 5,5 млрд руб. Также ТМК заявила, что начинает подготовку к IPO своего североамериканского дивизиона, рассчитывая на его проведение в среднесрочной перспективе – полученные деньги предполагается направить на погашение долга.

Публикация отчетности вряд ли заметным образом скажется на котировках евробондов ТМК. Впрочем, ожидания улучшения результатов компании в 4 кв., в том числе за счет участия в проекте «Сила Сибири», должно оказать некоторую поддержку котировкам, в первую очередь длинного ТМК-20 (YTM 10,72%/4,26 г.), который торгуется в последнее время на максимальных отметках в терминах доходности.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютков

Кредитный комментарий

Кредитный комментарий

Кредитный комментарий

24 ноября 2014

Контакты:

ОАО «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 KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

24 ноября 2014

© 2014 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.