

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

#### Металлоинвест (ВВ/Вa2/ВВ): нейтральная финансовая отчетность за 2013 г., евробонды компании в лидерах коррекции с начала месяца

Вчера Металлоинвест, крупнейшая на внутреннем рынке горнорудная компания, опубликовала финансовую отчетность за 2013 г. Раскрытые показатели, в целом, мы оцениваем нейтрально. Напомним, что по итогам прошлого года Металлоинвест снизил отгрузки окатышей на 2.3% г/г (до 13.7 млн. тонн), железной руды – на 11.3% г/г (до 11.1 млн. тонн), стальной продукции – на 15.6% г/г (до 4.3 млн. тонн). В 2013 г. выросли лишь продажи ГБЖ/ПВЖ – на 6.7% г/г (до 2.4 млн. тонн), а также чугуна – на 74.4% г/г (до 1.4 млн. тонн). Снижение отгрузок по ряду ключевых товарных групп, на фоне сохранения невысоких цен на металлургическое сырье, привело к снижению выручки Металлоинвеста на 10.6% г/г (до 7 324 млн. долл.), при этом EBITDA сократилась на сопоставимую величину – на 12.3% г/г (до 2 240 млн. долл.). В результате компании удалось сохранить рентабельность по EBITDA на высоком уровне в 30.6% (-0.6 пп г/г). Отметим, что компании удалось поддержать операционную рентабельность и ограничить масштабы снижения EBITDA, в том числе, за счет сокращения себестоимости продаж на 5.6% г/г (до 3 913 млн. долл.), а также снижением расходов на транспортировку продукции на 15.8% г/г (до 1 069 млн. долл.), что было обусловлено переориентацией в 2013 г. части экспортных поставок на внутренний рынок (рост отгрузок в России на 9.1% г/г при снижении общих отгрузок на 6.5% г/г), обеспечившей экономию на транспортировке.

Свободный денежный поток Металлоинвеста по итогам 2013 г. составил 781 млн. долл., снизившись на 41.9% г/г, что стало следствием сокращения чистого операционного денежного потока компании на 29% г/г (до 1 312 млн. долл.) при тех же, примерно, объемах CAPEX, что и в 2012 г. Капвложения незначительно выросли в прошлом году (на 5.4% г/г) и составили 531 млн. долл., сохранившись на достаточно необременительном уровне 0.2x EBITDA. Свободный денежный поток Металлоинвеста в 2013 г. был направлен, главным образом, на погашение долга, а также на пополнение ликвидности на балансе компании (денежные средства на конец 4К13 выросли на 11.8% к началу года – до 523 млн. долл.), чтобы компенсировать снижение EBITDA и сдерживать рост долговой нагрузки.

Общая задолженность Металлоинвеста на конец 4К13 снизилась на 7.8% г/г (до 5 965 млн. долл.), при этом в том году компания продолжала удлинять дюрацию долгового портфеля – в результате доля короткого долга снизилась с 5.2% на начало года до 3.2% к концу 4К13. Отметим, что в течение 2013 г. Металлоинвест рефинансировал долги как за счет размещения рублевых облигации (на 10 млрд. руб.), так и евробондов (на 1 млрд. долл.). Кроме того, в прошлом году компания досрочно погасила около 250 млн. задолженности по PXF-кредиту, а в конце 2013 г. Металлоинвест достиг соглашения со Сбербанком о рефинансировании ранее полученных кредитов на 55 млрд. руб., срок погашения которых теперь наступает в 2019-2021 гг. Долговая нагрузка Металлоинвеста на конец 4К13 составила 2.4x в терминах чистый долг/EBITDA, снизившись с пиковых уровней на конец 1П13 (2.6x) и не изменившись по сравнению с началом года. В целом, отметим, что несмотря на далеко не самую благоприятную рыночную конъюнктуру в течение последних 2-х лет, на всем этом протяжении Металлоинвест сохранял устойчивый кредитный профиль и достаточный уровень ликвидности, что оценили по достоинству в том числе и рейтинговые агентства – в феврале 2014 г. S&P повысило рейтинг компании до BB/Stable (ранее – BB-/Positive).

С начала марта, на волне политического обострения в Украине, евробонды

#### Ключевые финансовые показатели Металлоинвеста по МСФО за 2013 г.

млн. долл.	2013	2012	%
Выручка	7 324	8 194	-10.6%
EBITDA	2 240	2 553	-12.3%
Операционная прибыль	1 874	1 914	-2.1%
Чистая прибыль	1 080	1 727	-37.5%
Рентабельность по EBITDA	30.6%	31.2%	-0.6 пп
Операционная рентабельность	25.6%	23.4%	2.2 пп
Чистая рентабельность	14.7%	21.1%	-6.3 пп
Операц. ден.поток до изм. в ОК	2 147	2 637	-18.6%
Чистый операцион. денеж. поток	1 312	1 848	-29.0%
CAPEX	531	504	5.4%
Свободный денежный поток	781	1 344	-41.9%

млн. долл.	2013	2012	%
Активы	10 451	10 352	1.0%
в т.ч. денежные средства	523	468	11.8%
Долг	5 965	6 471	-7.8%
доля краткосрочного долга	3.2%	5.2%	-2.0 пп
Чистый долг	5 442	6 003	-9.3%
Капитал	2 959	2 211	33.8%
CAPEX+M&A	567	601	-5.7%
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.2x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.3x	0.2x	-
Долг/EBITDA	2.7x	2.5x	-
Чистый долг/EBITDA	2.4x	2.4x	-
EBITDA/Процентные платежи	5.4x	6.5x	-
Долг/Капитал	2.0x	2.9x	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

компании почувствовали на себе всю полноту фронтальной распродажи, потеряв в цене около 7 фигур по короткому выпуску (METINR'16), а по длинному (METINR'20) и вовсе более 10 фигур. Котировки бумаг достигли локального дна в преддверии крымского референдума, а последовавший отскок был сведен на нет введением санкций со стороны США и стран Евросоюза. В итоге, цена METINR'16 обновила минимум и торгуется сейчас на уровне 99.513%, а цена длинного METINR'20 чуть отросла – бумага торгуется по 88.164% от номинала. С точки зрения динамики спрэдов, с начала марта бумаги Металлоинвеста были в аутсайдерах сегмента metals & mining, хуже выглядели, пожалуй, только бумаги Евраз (B+/Ba3/BB-), что ожидаемо, учитывая более слабый кредитный профиль компании. Сейчас спрэды по обоим выпускам Металлоинвеста выровнялись и составляют около 610 бп к UST, то есть с начала месяца спрэд по короткому METINR'16 расширился примерно на 250 бп к кривой UST, а по METINR'20 – на 170 бп. На локальном рынке в длинных бумагах компании с дюрацией свыше 3-х лет практически отсутствует жизнь, в то же время сделки в коротких бумагах носят спорадический характер – российские игроки традиционно пытаются как можно дольше избегать фиксации убытков.

## Первичный рынок

## Первичный рынок: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
--------	------------------	------------------------------------	------------------------------	-----------------------------	----------------	-----------------	---------------------	------------------

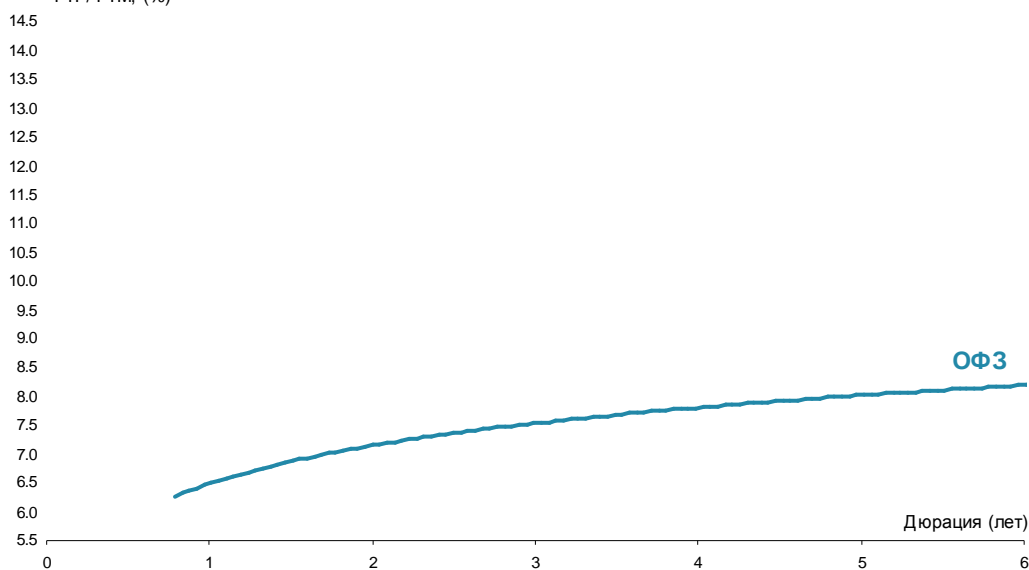
Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Вейл Финанс, 01	NR	нет	8 000	н/д / 100%	н/д	8.94	19.03.2014	нет / 4.15 г.
Хорус Финанс, 01	NR	нет	5 000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	12.03.2014	нет / 3.82 г.
Банк ЗЕНИТ, БО-11	- / Ва3 / В+	да	6 000	н/д / 100%	9.73-9.99	9.99	06.03.2014	нет / 1.43 г.
Номос-Банк, БО-04	- / Ва3 / ВВ-	да	5 000	н/д / 100%	9.20-9.62	9.52	28.02.2014	нет / 1 г.
Трансфин-М, БО-22	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Трансфин-М, БО-23	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	25.02.2014	нет / 2.66 г.
Роснефть, БО-01	BBB / Ваa1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Роснефть, БО-07	BBB / Ваa1 / BBB-	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.10	18.02.2014	нет / 4.13 г.
Бинбанк, БО-04	В / - / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	14.02.2014	нет / 1 г.
Совкомбанк, БО-01	В / В2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.36	13.02.2014	нет / 0.50 г.
Фарго Финанс, 01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	9.20	12.02.2014	нет / 4.13 г.
ВЭБ-Лизинг, БО-01	BBB / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	8.84	8.84	28.01.2014	нет / 4.15 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	28.01.2014	нет / 2.66 г.
Рислэнд, 01	NR	нет	6 100	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Финстоун, 01	NR	нет	6 200	н/д / 100%	н/д	9.46	16.01.2014	нет / 4.10 г.
Прямые инвестиции Финанс, БО-01	NR	нет	3 327	0.7 / 67%	н/д	10.25	27.12.2013	нет / 1 г.
КИТ Финанс Капитал, БО-02	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 2.66 г.
ЛР-Инвест, БО-02	NR	нет	5 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 1 г.
ГХК Бор, 01	NR	нет	4 000	н/д / 100%	н/д	10.25	26.12.2013	нет / 4.04 г.
ВЭБ, БО-04	BBB / Ваa1 / BBB	да	до 10 000	н/д / 100%	8.62-8.88	8.67	26.12.2013	нет / 4.12 г.
Глобэкс, БО-09	ВВ- / - / ВВ	да	1 000	н/д / 100%	н/д	8.25	25.12.2013	нет / 0.5 г.
Трансаэро, БО-02	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.63-12.89	12.89	24.12.2013	нет / 1.83 г.

15.0 УТР/УТМ, (%)



# Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
 WEB: <http://www.zenit.ru>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>

## Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	<a href="mailto:j.shabanova@zenit.ru">j.shabanova@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>

## Аналитическое управление

Акции		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
Облигации		<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	<a href="mailto:k.sychev@zenit.ru">k.sychev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	<a href="mailto:e.cherdakov@zenit.ru">e.cherdakov@zenit.ru</a>
Количественный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>

## Управление рынков долгового капитала

		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Денис Ручкин	<a href="mailto:d.ruchkin@zenit.ru">d.ruchkin@zenit.ru</a>
	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Вера Панова	<a href="mailto:vera.panova@zenit.ru">vera.panova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
	Екатерина Гашигуллина	<a href="mailto:e.gashigullina@zenit.ru">e.gashigullina@zenit.ru</a>

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.