

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Металлоинвест (ВВ/Ва2/ВВ): нейтральные финансовые результаты за 3К15

Вчера Металлоинвест, крупнейшая российская горнорудная компания, опубликовал ключевые финансовые показатели по итогам 3К15, которые мы оцениваем как нейтральные. В 3К15 долларовая выручка компании снизилась на 9.6% кв/кв до 1 085 млн долл., что обусловлено девальвацией рубля (около 40% выручки компании приходится на Россию), снижением мировых цен на продукцию Металлоинвеста и уменьшением отгрузок ГБЖ/ПВЖ на 21.1% кв/кв до 513 тыс. тонн в связи с проведением плановых капитальных ремонтов двух цехов горячебрикетированного железа. В то же время, в 3К15 отгрузка других видов продукции, в том числе железной руды, окатышей, товарного чугуна, стальной продукции в натуральном выражении выросла в пределах 1.6%-8.6% кв/кв. В 3К15 EBITDA компании сократилась на 12.8% кв/кв до 361 млн долл., EBITDA margin – на 1.2 пп до 33.3%, в основном, в связи с изменением структуры отгрузки и уменьшением доли продукции с высокой добавленной стоимостью (ГБЖ). В 3К15 расходы на CAPEX остались умеренными, на уровне 107 млн долл. (+2.9% кв/кв).

В 3К15 заметно увеличилась подушка ликвидности Металлоинвеста: остаток денежных средств на счетах увеличился с 533 млн долл. на 30.06.2015 до 975 млн долл. на 30.09.2015, в результате за данный период чистый долг сократился на 8.9% до 3 348 млн долл. В 3К15 долговая нагрузка изменилась незначительно, составив в терминах net debt/EBITDA LTM 2.0x на 30.09.2015 против 2.1x на 30.06.2015. В завершившемся квартале доля краткосрочных кредитов и займов увеличилась с 9.8% на 30.06.2015 до 19.8% на 30.09.2015 в связи с учетом в составе краткосрочного долга еврооблигаций на сумму 750 млн долл. с погашением в июле 2016 г. Несмотря на небольшое ухудшение срочной структуры долга, риски рефинансирования Металлоинвеста являются несущественными, учитывая достаточность денежных средств на счетах для единовременного погашения всего краткосрочного долга и возможность привлечения средств на кредитных рынках. В частности, в июле 2015 г. Металлоинвест привлек PXF-кредит на сумму 750 млн долл., из которых 515 млн долл. направил на частичное рефинансирование привлеченного в марте 2014 г. предъэкспортного финансирования. Кроме того, осенью 2015 г. компания разместила биржевые облигации серии БО-01 на сумму 10 млрд руб. По нашему мнению, объявленные финансовые результаты, свидетельствующие о сохранении умеренной долговой нагрузки и в целом достаточно сильного кредитного профиля компании, не приведут к пересмотру рейтингов Металлоинвеста от международных рейтинговых агентств.

Рынок рублевого долга Металлоинвеста традиционно низколиквидный, при этом индикативные сделки проходят по заниженным спредам к ОФЗ. На рынке евробондов выпуск METINR'20 в последние 2 месяца торговался вслед за широким рынком и сократил спред к UST на 110 бп до 475 бп. Премия к близкому по дюрации выпуску NLMKRU'19 составляет сейчас около 125 бп против 150 бп в конце сентября. На наш взгляд, премия вполне может сократиться до 100 бп к концу года.

Ключевые финансовые показатели Металлоинвеста по итогам 3К15

млн долл.	3К15	2К15	%%
Выручка	1 085	1 200	-9,6%
EBITDA	361	414	-12,8%
Чистая прибыль	-110	340	
Рентабельность по EBITDA	33,3%	34,5%	-1,2 пп
Чистая рентабельность	отр.	28,3%	
Активы	6 979	7 403	-5,7%
в т.ч. денежные средства	975	533	82,9%
Долг	4 323	4 208	2,7%
доля краткосрочного долга	19,8%	9,8%	10 пп
Чистый долг	3 348	3 675	-8,9%
CAPEX/EBITDA	0,3x	0,3x	
Долг/EBITDA LTM	2,6x	2,4x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2,0x	2,1x	-

Источник: Данные Компании,
Банка ЗЕНИТ

расчеты

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>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.