

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Евраз (BB-/Ba3/BV-): сильные финансовые результаты за 2016 г.

Вчера Евраз опубликовал финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем как сильные. В 2016 г. выручка компании снизилась на 12% г/г до 7.7 млрд долл., в то время как EBITDA выросла на 7.2% г/г до 1.5 млрд долл., EBITDA margin - на 3.6 пп г/г до 20%. Прошлый год компания завершила со значительным положительным свободным денежным потоком и сократила долговую нагрузку в терминах net debt/EBITDA LTM с 3.7x на начало 2016 г. до 3.1x на конец 2016 г.

Основной причиной снижения консолидированной выручки Евраза стало уменьшение выручки стального сегмента на 8.2% г/г (на фоне снижения цен на стальную продукцию на 4.9% г/г и сокращения объема реализации на 3.7% г/г) и североамериканского сегмента на 35.5% г/г вследствие снижения объема продаж на 24.8% г/г и цен на 11.1% г/г. В свою очередь, рост EBITDA и EBITDA margin в 2016 г. был обеспечен оптимизацией затрат компании, благоприятной конъюнктурой цен на рынке коксующегося угля, а также девальвацией рубля по сравнению с 2015 г.

В 2016 г. расходы компании на CAPEX в долларовом выражении уменьшились на 9.7% г/г до 382 млн долл. Свободный денежный поток компании по итогам 2016 г. остался внушительным, в размере 708 млн долл. (-6.3% г/г), что способствовало сокращению долга и долговой нагрузки. Так, совокупный долг на конец 2016 г. сократился к началу года на 12.3% до 5.9 млрд долл., чистый долг – на 11.4% г/г до 4.7 млрд долл., отношение debt/EBITDA LTM – с 4.7x до 3.8x, net debt/EBITDA LTM – с 3.7x до 3.1x (4.9x на 30.06.2016). Риски рефинансирования долга компании в настоящее время являются низкими: остаток денежных средств на счетах на 31.12.2016 составил 1.2 млрд долл., что достаточно для единовременной выплаты всего долга с погашением до конца 2018 г.

В 2017-2018 гг. компания планирует увеличить ежегодные расходы на CAPEX по сравнению с 2016 г. до 550 млн долл. Тем не менее, расходы на CAPEX останутся умеренными относительно текущих денежных потоков Евраза (отношение планируемых расходов на CAPEX в 2017 г. составляет менее 40% EBITDA компании за 2016 г.), что будет способствовать реализации долгосрочных планов компании по снижению долговой нагрузки в терминах net debt/EBITDA LTM до 2.0x. Кроме того, компания не планирует выплачивать дивиденды, пока не снизит долговую нагрузку.

Несмотря на сильные финансовые результаты, в ближайшее время мы не ожидаем повышения рейтингов Евраза от международных рейтинговых агентств. В частности, агентства Fitch и Moody's в качестве позитивных рейтинговых факторов выделяют снижение скорректированного валового левериджа до 3.0x и до менее 3.5x соответственно на постоянной основе.

В целом, на наш взгляд, валютные и рублевые выпуски Евраза находятся вблизи справедливых уровней. В тоже время, публикация сильных финансовых данных в сочетании с позитивными действиями со стороны S&P может дать положительную проекцию на котировки бумаг компании и позволит сузить спред к суверенной кривой на 10-20 бп.

Ключевые финансовые показатели Евраза за 2016 г.

млн долл.	2016	2015	%г
Выручка	7 713	8 767	-12.0%
EBITDA	1 542	1 438	7.2%
Операционная прибыль	463	-24	
Чистая прибыль	-188	-719	
Рентабельность по EBITDA	20.0%	16.4%	3,6 пп
Операционная рентабельность	6.0%	отр.	
Чистая рентабельность	отр.	отр.	
Операц. ден. поток до изм. ОК	1 343	1 293	3.9%
Чистый операцион. ден. поток*	1 090	1 179	-7.5%
CAPEX	382	423	-9.7%
Свободный денежный поток	708	756	-6.3%
млн долл.	2016	2015	%г
Активы	9 204	9 119	0.9%
в т.ч. ден. ср-ва	1 157	1 375	-15.9%
Долг	5 894	6 724	-12.3%
доля краткосрочного долга	6.7%	7.4%	-0,7 пп
Чистый долг	4 737	5 349	-11.4%
Капитал	677	269	x2,5
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,3x	-
Долг/EBITDA LTM	3,8x	4,7x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	3,1x	3,7x	-
EBITDA/Процентные платежи	3,7x	2,1x	-
Долг/Капитал	8,7x	25,0x	-

* за вычетом уплаченных процентов

Источник: Данные Компании,
Банка ЗЕНИТ

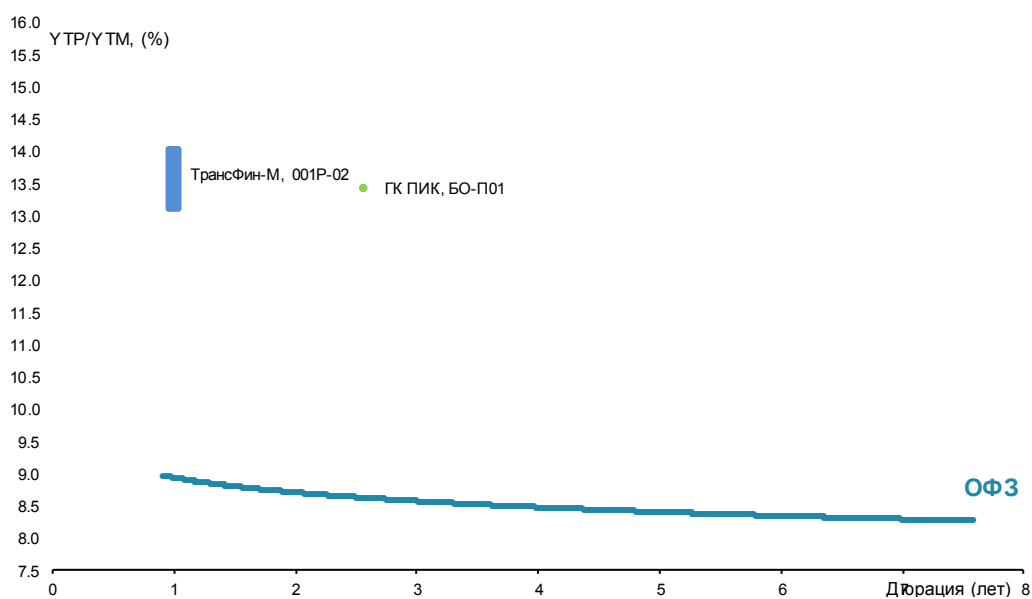
расчеты

Первичный рынок

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
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	не более 11.03	28.02.2017	28.02.2017	нет / 0.5 г	нет / 0.5 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	13.42	01.03.2017	03.03.2017	нет / 2.57 г	3 г / 5 лет
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	5 000	13.16-13.96	02.03.2017	06.03.2017	нет / 1 г	1 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
МОЗСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001P-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001P-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001P-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10.20	07.02.2017	нет / 2.64 г
Транснефть, БО-001P-05	- / Ba1 / BB+	да	15 000	н/д / 100%	9.41-9.62	9.46	03.02.2017	нет / 5.29 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N1, 2, 3 и 5)	B- / - / -	нет	5 000	н/д / 100%	13.57-13.27	13.57	31.01.2017	нет / 1 г
Башнефть, 001P-03R	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.62	30.01.2017	нет / 5.27 г
Альфа-банк, БО-18	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.67	23.01.2017	нет / 2.67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001P-03	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6.66 г
ЧТПЗ, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11.04	29.12.2016	нет / 3.35 г
Комкор, П01-БО-01	- / B2 / -	нет	3 500	н/д / 100%	13.43-13.96	13.69	29.12.2016	нет / 1.81 г



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	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
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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.