UFS INVESTMENT COMPANY
40/1 Malaya Filevskaya str.,
Moscow, 121433
tel.: 7 (495) 781 02 02
www.ufs-federation.com

ГК «ММК» (-/Ba3/BB+)

29 октября 2015

Отчетность ММК за 3 квартал 2015 года: кредитный профиль все крепче.

Сегодня ММК опубликовал отчетность по МСФО за 3 квартал 2015 года. В отчетном периоде выручка Группы снизилась на 8,7%, до $1,502 млрд, что связано с ослаблением рубля и падением средней цены на сталь. Показатель EBITDA упал на 12,8% до $430 млн., а рентабельность при этом составила 28,6% против 30% кварталом ранее. Чистая прибыль ММК в июле-сентябре упала на 71,3% и составила $78 млн., что менеджмент объясняет неденежным убытком от курсовых разниц в размере $135 млн.

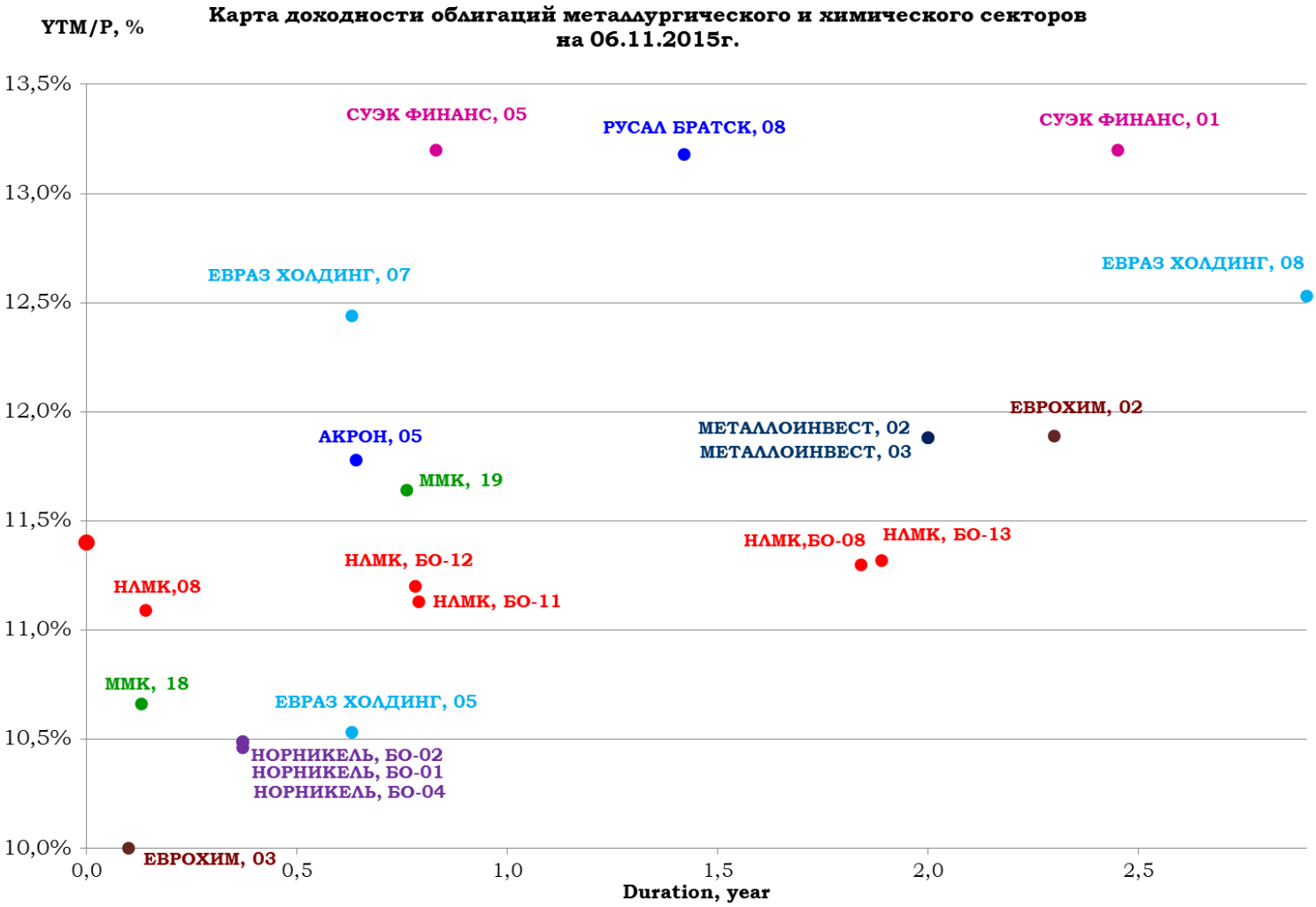
Основные финансовые показатели ММК выглядят хуже в поквартальной динамике, однако в целом за 9 месяцев 2015 года они намного сильнее результатов аналогичного периода прошлого года. Нам нравится то, что в последние два квартала компании удалось существенно укрепить кредитный профиль. Сегодня менеджмент еще раз подчеркнул, что снижение долговой нагрузки продолжает оставаться приоритетной задачей.

Ликвидная позиция ММК достаточно сильная. В 3 квартале свободный денежный поток Группы вырос квартал-к-кварталу в 3 раза и составил $571 млн., что стало следствием незначительных капитальных вложений и сокращения оборотного капитала. На конец 3 квартала 2015 года в виде краткосрочных банковских депозитов аккумулировано $597 млн., денежных средств и их эквивалентов – $ 336 млн. При этом краткосрочный долг ММК на конец 3 квартала составляет $908 млн и в полной мере покрывается доступной ликвидностью. Кроме этого компания располагает кредитными линиями в размере $1,07 млрд.

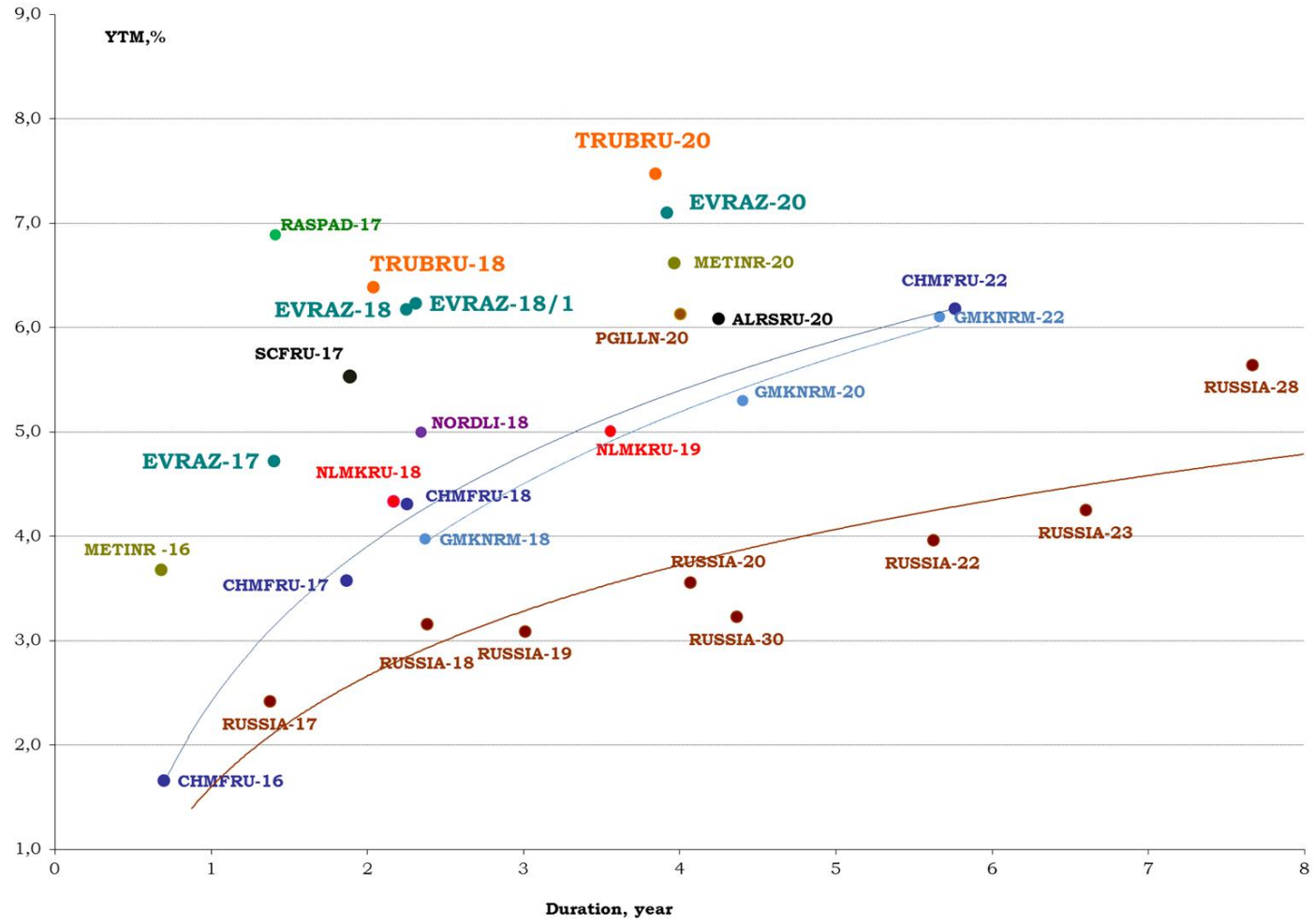
Долговая нагрузка на протяжении последних нескольких лет постепенно сокращается. Чистый долг по сравнению с началом 2015 года снизился на 27% до $1,7 млрд на 30.09.2015 г., а метрика Чистый долг/EBITDA, по нашим оценкам, опустилась до 0,97х, против 1,1х на конец 2 квартала 2015 года и 1,47х на начало 2015 года. До конца 2015 года ММК осталось погасить $225 млн., что является для компании посильным объемом.

На локальном рынке ММК представлен двумя выпусками облигаций: менее ликвидный ММК, 18 (дюрация – 0,08 г., YTP – 10,60%) с офертой в декабре 2015 года и ММК, 19 (дюрация – 0,7г., YTP – 11,64%). Полагаем, отчетность будет позитивно воспринята рынком и приведет к росту котировок ММК,19. Однако нашими фаворитами в секторе являются бонды Евраза и ТМК. В локальных бумаг предлагаем к покупке ***ЕвразХолдинг Финанс (дюрация – 2,9 г., YTP – 12.5%)*** *с премией к кривой ОФЗ в 270 б.п.*

Рекомендуем продолжать держать еврооблигации металлургических компаний ЕВРАЗ и ТМК. Несмотря значительный рост котировок их бумаг в последние месяцы они все еще сохраняют некоторый потенциал снижения доходности на фоне продолжающегося восстановления российского рынка евробондов до докризисных уровней. Кроме того кредитные профили обоих эмитентов выглядят достаточно устойчиво. Наиболее интересными выглядят дальние выпуски ***Евраза EVRAZ-18 (YTM – 6.24%, z-спред – 521 б.п.) и EVRAZ-20 (YTM – 7.11%, z-спред – 568 б.п.),*** *а также оба выпуска* ***ТМК TRUBRU-18 (YTM – 6.42%, z-спред – 546 б.п.) и TRUBRU-20 (YTM – 7.48%, z-спред – 606 б.п.),*** *потенциал снижения доходности во всех выпусках около 30-50 б.п.*


Карта доходности облигаций металлургического и химического секторов
на 06.11.2015г.
YTM/P, %
13,5%
13,0%
12,5%
12,0%
11,5%
11,0%
10,5%
10,0%
0,0
0,5
1,0
1,5
2,0
2,5
Duration, year
СУЭК ФИНАНС, 05
РУСАЛ БРАТСК, 08
СУЭК ФИНАНС, 01
ЕВРАЗ ХОЛДИНГ, 07
ЕВРАЗ ХОЛДИНГ, 08
ЕВРОХИМ, 02
АКРОН, 05
МЕТАЛЛОИНВЕСТ, 02
МЕТАЛЛОИНВЕСТ, 03
ММК, 19
НЛМК,БО-08
НЛМК, БО-13
НЛМК, БО-12
НЛМК,08
НЛМК, БО-11
ММК, 18
ЕВРАЗ ХОЛДИНГ, 05
НОРНИКЕЛЬ, БО-02
НОРНИКЕЛЬ, БО-01
НОРНИКЕЛЬ, БО-04
ЕВРОХИМ, 03

Еврооблигации компаний металлургического сектора в доллар США



Департамент Аналитики	**Тел. +7 (495) 781 02 02**
Департамент торговли и продаж	**Тел. +7 (495) 781 73 03**
Взаимодействие с клиентами, формирование портфелей, применение торговых идей	**Тел. +7(495) 781-73-02** **Тел. +7(495) 781-73-00**

Подписка на аналитику

- Победитель конкурса прогнозов Thomson Reuters Trading Russia
- В TOP-3 рэнкинга BARR - Ранг абсолютного дохода Bloomberg
- Дважды лауреат премии Cbonds Awards – «Самая читаемая аналитика на рынке облигаций» (2014), «Прорыв года в аналитике» (2013)
- Рейтинг A (AK&M)
- Дважды лауреат премии «Investor Awards» (РЦБ)
- Золотой диплом «За информационную открытость»(Финансовый пресс-клуб)
- «Золотой стандарт индустрии Wealth Management» (Spear's Awards)
- Лауреат Национальной премии «Финансовый Олимп 2012»(РБК)
- Лучший облигационный фонд (доходность/Индекс Сортино) (Spear's)

Приглашаем к «Финансовому диалогу»

Google play

Доступно в App Store

Скачивайте мобильное приложение UFS

Всегда для Вас «Живой» сайт.
Онлайн консультант на нашем сайте **www.ufs-federation.com**

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Информация, получена из источников, которые департамент аналитики рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Департамент аналитики может изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Департамент аналитики не несет ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Департамент аналитики также не несет ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Департамент аналитики не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения департамента аналитики. Департамент аналитики не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.