

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичных размещений

ХК «Металлоинвест» планирует 28 июня провести сбор заявок на рублевые биржевые облигации серии 001P-08.

Учитывая сильную рыночную позицию Металлоинвеста, крепкий бизнес-профиль, связанный с высокой обеспеченностью ресурсной базой, низкой себестоимостью производства и достаточной географической диверсификацией продаж, а также принимая во внимание комфортную долговую нагрузку и низкие риски рефинансирования, мы считаем, что новый рублевый флоутер МеталИн-001P-08 будет интересен инвесторам со спредом к ключевой ставке на маркетируемом уровне (не более 120 бп), что предполагает небольшой апсайд к недавно размещенным флоутерам компаний 1-го эшелона.

ХК Металлоинвест

Металлоинвест — мировой лидер в производстве товарного горячебрикетированного железа (ГБЖ), ведущий производитель и поставщик железорудной и металлизованной продукции, один из региональных производителей высококачественной стали. Производственные активы Компании представлены АО «Лебединский ГОК», АО «Михайловский ГОК им. А. В. Варичева», АО «ОЭМК им. А. А. Угарова». Компания обладает первыми по величине в мире разведанными запасами железной руды — около 15,4 млрд. тонн по международной классификации JORC, что гарантирует около 150 лет эксплуатационного периода при текущем уровне добычи. Металлоинвест занимает 1 место в мире по выпуску товарного горячебрикетированного железа (ГБЖ) и 2 место в мире по объему производства окатышей, 1 место в России и странах СНГ по объему производства окатышей и концентрата и входит в ТОП-10 крупнейших производителей стали в России. Доля Компании на российском рынке по объему производства железорудного концентрата составляет около 39%, 46% - железорудных окатышей, 100% - ГБЖ.

КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ по МСФО за 2023 год

- Несмотря на негативную рыночную конъюнктуру, финансовый профиль Компании в 2023г. сохранился на устойчивом уровне

Выручка Металлоинвеста в 2023 составила 454,1 млрд. руб. (-13,6% г/г). Выручка от реализации стали и проката сократилась до 151,7 млрд. руб. (-3,3% г/г); от реализации ГБЖ, окатышей и концентрата — до 250,1 млрд. руб. (-5,9% г/г). Сокращение выручки произошло на фоне негативной рыночной конъюнктуры. В прошлом году компания в значительной степени перенаправила поставки продукции из Европы на внутренний рынок. Кроме того, до февраля 2022 г. в состав Металлоинвеста входила «Уральская сталь», которая позже была продана «Загорскому трубному заводу» за \$500 млн., что также повлияло на снижение общей выручки. Падение мировых цен в 2023 почти на 30% на фоне снижения спроса со стороны Китая оказало давление на финансовый профиль компании. При этом, снижение SG&A более чем на 25% г/г позволило нарастить EBITDA в 2023г. до 197,6 млрд. руб. (+3,7% г/г) и обеспечить высокую рентабельность бизнеса, которая увеличилась до 43,5% (+7,3 пп г/г), в т.ч. и за счет качественной ресурсной базы с низкой себестоимостью добычи. В отчетном периоде компания снизила CAPEX (-4,2% г/г), что позволило завершить 2023г. с положительным свободным денежным потоком — более 69 млрд. руб.

ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА:

Эмитент	Металлоинвест
Выпуск	001P-08
Рейтинг эмитента (АКРА НКР)	AAA (RU) / AAA.ru
Объем размещения, млн. руб.	10 млрд. руб.
Срок обращения	2,5 года
Офера	не предусмотрена
Дюрация, лет	2,08 лет
Купонные периоды, дней	91 день
Ставка купона	КС + спред
Ориентир по спреду, бп	не более 120 бп
Предварительная дата book-building	28 июня
Организаторы	МКБ, Совкомбанк, Экспобанк

Оценка основных финансовых показателей АО «ХК Металлоинвест» по МСФО за 2023

млн руб.	2023	2022	%%
Выручка	454 054	525 691	-13,6%
EBITDA	197 571	190 577	3,7%
EBITDA LTM	197 571	190 577	3,7%
EBIT	172 495	167 836	2,8%
Операционная прибыль	147 521	141 468	4,3%
Чистая прибыль	68 272	106 072	-35,6%
Рентабельность по EBITDA	43,5%	36,3%	7,3 пп
Рентабельность по EBIT	38,0%	31,9%	6,1 пп
Операционная рентабельность	32,5%	26,9%	5,6 пп
Чистая рентабельность	15,0%	20,2%	-5,1 пп
Чистый операцион. денеж. поток	111 457	126 686	-12,0%
CAPEX	42 062	43 892	-4,2%
Свободный денежный поток	69 395	82 794	-16,2%

млн руб.	2023	2022	%%
Активы	432 329	420 970	2,7%
в т.ч. денежные средства, депозиты	10 495	29 769	-64,7%
Долг	303 372	240 442	26,2%
доля краткосрочного долга	22,2%	9,7%	12,5 пп
Чистый долг	292 877	210 673	39,0%
Капитал	31 911	91 361	-65,1%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,5x	1,3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,5x	1,1x	-
EBIT/Процентные платежи	9,4x	12,7x	-
Долг/Капитал	9,5x	2,6x	-

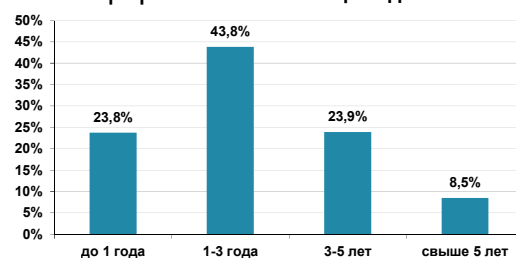
Источник: данные МСФО, данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

2. Комфортная долговая нагрузка и низкие риски рефинансирования

Несмотря на рост чистого долга на 39% г/г, долговая нагрузка в терминах «Чистый долг/EBITDA» сохранилась на комфортном уровне и не превысила 1,5х.

В мае 2024 г. рейтинговые агентства АКРА и НКР подтвердили кредитный рейтинг Компании на максимально возможном уровне по национальной шкале AAA(RU) / AAA.ru со стабильным прогнозом. По данным агентств, оценка ликвидности находится на очень высоком уровне в силу наличия достаточной денежной позиции на счетах и объема невыбранных лимитов в рамках предоставленных банковских кредитных линий. Компания провела успешную работу по улучшению графика погашений, в т.ч. за счет выпусков облигаций, номинированных в китайских юанях и в рублях. Благодаря этому совокупный объем погашений до 2025г в полной мере обеспечен текущей ликвидностью.

График погашения общего долга



Источник: МСФО компании за 2023г.

НАШ ВЗГЛЯД НА НОВЫЙ ФЛОУТЕР МЕТАЛЛОИНВЕСТА

На текущий момент на вторичном рынке торгуются 6 рублевых выпусков ХК Металлоинвест. Однако, 4 «классических» выпуска (серии БО-03; БО-04; БО-09 и БО-10) обладают слабой ликвидностью. Отдельные сделки проходят со спредом в диапазоне 170-180 бп к кривой ОФЗ на дюрацию около 1 года.

Учитывая жесткую риторику спикеров ЦБ РФ и возможный рост ключевой ставки на следующем заседании Банка России по ДКП в июле, корпоративный сегмент «классически» рублевых облигаций отличается довольно слабой ликвидностью. Рыночные ожидания денежного рынка говорят о вероятном начале снижения ключевой ставки не ранее 2П25г. На этом фоне оптимальной инвестицией являются корпоративные флоутеры. Плавающий купон, привязанный к RUONIA или к ключевой ставке (КС), позволяет инвесторам минимизировать процентный риск в условиях возможного дальнейшего роста ставок.

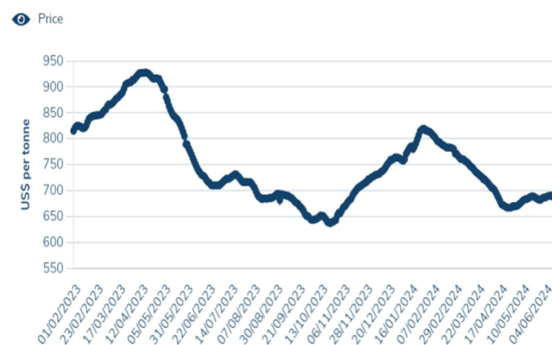
ХК Металлоинвест уже размещала 2 флоутера в 2023г. (серии 001P-04 и 001P-06), купон которых привязан к КС, а премия составляла 130 бп и 120 бп соответственно. При этом, выпуски пользуются хорошим спросом у инвесторов и торгуются сейчас по цене выше номинала 100,85% и 100,26% соответственно.

28 июня Компания вновь планирует выйти на долговой рынок рублевых облигаций с предложением нового флоутера, привязанного к ключевой ставке. Премия к КС маркируется на уровне не более 120 бп. Стоит отметить, что в последнее время на рынок вышло достаточно много флоуторов других эмитентов 1-го эшелона, среди которых можно выделить Ростелеком-001P-08R (+115 бп к КС); ИКС-5-Финанс-003P-05 (+110 бп к КС); Мегафон-002P-05 (+110 бп к КС). Таким образом, маркируемый уровень премии к КС нового выпуска ХК Металлоинвест дает небольшой апсайд к недавно размещенным выпускам эмитентов 1-го эшелона.

Учитывая приемлемые кредитные метрики Компании, а также высокий интерес со стороны инвесторов на предложения флоуторов на фоне жесткой риторики регулятора и высокой вероятности роста ключевой ставки в июле, мы ожидаем хороший спрос на выпуск серии 001P - 08 с премией к КС на маркируемом уровне.

Динамика цен на сталь и металлопродукцию в 2023г.

LME Steel HRC NW Europe (Argus) Closing prices graph



Источник: <https://www.lme.com/Metals/Ferrous/LME-Steel-HRC-NW-Europe-Argus#Price+graph>

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Данная информация носит только аналитический характер, и Банк ЗЕНИТ не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

© 2024 Банк ЗЕНИТ.