



Метинвест (ВЗ/В/ВВ-): слабые финансовые результаты за 2019 г. Негативно для еврооблигаций группы

Холдинговая компания группы Метинвест опубликовала отчетность по МСФО за 2019 г. Результаты выглядят достаточно слабо, отражая заметное ухудшение кредитного профиля в июле-декабре 2019 г.:

- Консолидированная выручка группы в прошлом году сократилась на 9,5%, до \$10,76 млрд. При этом металлургический сегмент на фоне неблагоприятной ценовой конъюнктуры и падения объемов реализации показал отстающую динамику, уменьшив продажи на 13% год к году. Это движение было частично компенсировано более высокими результатами в горнодобывающем сегменте, за год нарастившем оборот на 14%. В полугодовом сопоставлении уменьшение выручки выглядело более существенным — 15% относительно 1П19 (до \$4,9 млрд). Объем поступлений от продаж на локальном рынке в структуре выручки остался примерно на том же уровне — 29%.
- Падение рентабельности оказалось еще более значительным. Общая маржа по EBITDA за 2019 г. уменьшилась на 10 п.п., до 11%. Помимо снижения цен на сталь на эффективности деятельности также сказались растущие сырьевые издержки, а также негативный эффект от укрепления гривны (+12% во 2П19). В результате маржинальность металлургического сегмента вышла в отрицательную зону, в то время как вся консолидированная EBITDA сформировалась благодаря горнодобывающему дивизиону. Если анализировать на полугодовой основе, то снижение маржинальности оказалось еще более существенным. Так, во 2П19 деятельность Метинвеста убыточна еще на операционном уровне. Эффективность по показателю EBITDA во 2П19 составляет всего 7% против 15% за декабрь-июнь 2019 г.
- Финансовый результат группы в июле-декабре 2019 г. имеет отрицательное значение и составляет \$67 млн.
- На фоне сокращения операционного денежного потока (даже с учетом высвобождения средств из оборотного капитала) и планового финансирования инвестиционной программы Метинвест впервые за долгое время продемонстрировал отрицательное значение свободного денежного потока (FCF). Объем капитальных расходов в 2019 г. был увеличен на 17% (г/г) и составил чуть более \$1 млрд. В том числе на экологические проекты (ESG) было потрачено \$150 млн. Это способствовало тому, что рейтинг группы в области ESG по итогам прошлого года был оценен на уровне В.
- Общий долг Метинвеста в конце декабря 2019 г. оценивался в \$3,03 млрд (+13% г/г). Некоторое увеличение объема заимствований связано с размещением двух траншей облигаций в октябре 2019 г. В то же время данная сделка помогла существенно удлинить график погашения — свыше 80% портфеля необходимо рефинансировать в 2023 г. либо позже.

- Чистый леверидж группы заметно возрос из-за падения операционного денежного потока. Так, соотношение чистый долг/ЕВITDA в конце 2019 г. Оценивалось в 2,3х по сравнению с 1х годом ранее.
- Публичный долг группы Метинвест состоит из трех выпусков облигаций, номинированных в долларах США, и одного — в евро. В последнее время бумаги демонстрируют отрицательную динамику на волне глобального «бегства в качество» и опасений дальнейшего падения сырьевых рынков. На наш взгляд, опубликованные финансовые показатели могут оказать дополнительное негативное давление на котировки.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ МЕТИНВЕСТ, МСФО

\$ млн	2019	2018	2017	2П19	1П19
Выручка	10 757	11 880	8 931	4 939	5 818
г/г	-9,5%	33%	44%	-15,1%	-6,0%
Операционная прибыль	325	1 556	1 300	-106	431
ЕВITDA	1 213	2 513	2 044	323	890
г/г	-51,7%	23%	77%	-63,7%	-33,0%
ЕВITDA маржа	11%	21%	23%	7%	15%
Чистая прибыль	341	1188	11	-67	408
ОСФ	814	1103	595	244	570
Net CAPEX	896	800	465	457	439
FCF	-82	303	130	-213	131
Активы	13 837	11 178	10 083	13 837	12 177
Капитал	6 930	5 403	4 308	6 930	6 032
Общий долг	3 032	2 683	3 010	3 032	2 730
Доля короткого долга, %	19,5%	18,2%	9%	19,5%	22,1%
Чистый долг	2 758	2 403	2 751	2 758	2 451
Чистый долг/ЕВITDA	2,3	1,0	1,3	4,3	1,5
ЕВITDA/ проценты	4,4	7,5	5,8	2,1	7,2
Долг/Капитал	0,4	0,5	0,7	0,4	0,5

Источник: данные компании, оценка ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Алексей Салтыков | Руководитель управления торговых операций | Alexey.Saltykov@iticapital.com

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью |

Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | lskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@iticapital.com

Никита Косых | Аналитик | Nikita.Kosykh@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933–32–35 | 8 800 200–32–35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<http://www.iticapital.ru/>