

Метинвест (B2/B/BB-): результаты за 1П20 оказались лучше ожиданий

Украинский горно-металлургический холдинг Метинвест опубликовал финансовые результаты за январь-июнь 2020 г. по МСФО. Вышедшие цифры ожидаемо отразили негативную динамику, спровоцированную пандемией Covid-19. В то же время мы отмечаем ряд позитивных изменений, которые позволили улучшить кредитный профиль компании (особенно в полугодовом сопоставлении) даже несмотря на беспрецедентную операционную среду. Ниже наши комментарии к наиболее важным данным новой отчетности:

- Консолидированная выручка группы в первом полугодии 2020 г. составила \$4,97 млрд, сократившись за год почти на 15%. На негативную динамику оборота повлияли неблагоприятная ценовая конъюнктура на основных рынках сбыта в сочетании со снижением объемов реализации, а также 4%-ное укрепление гривны относительно 1П19. Относительно прошлого полугодия (2К19) продажи даже незначительно выросли, что, впрочем, полностью нивелируется девальвацией национальной валюты за этот же период (средний курс гривны опустился почти на 5%). По-прежнему на поступления в твердой валюте приходится большая часть выручки компании – 82% в 1П20.
- Выручки в годовом сопоставлении снизилась из-за металлургического сегмента (-18% год к году), в то время как продажи горнодобывающего дивизиона остались примерно на том же уровне. В последнем случае немаловажную роль сыграла оперативная переориентация между рынками сбыта. Так, Метинвест смог воспользоваться более ранним (относительно стран ЕС) восстановлением экономической активности в Китае, существенно нарастив объем продаж в данном направлении (46% оборота дивизиона в 1П20, +32 п.п. год к году).
- Несмотря на падение продаж, Метинвесту удалось удержать показатель операционной рентабельности практически на прежнем уровне. Маржа по EBITDA в 1П20 составила 14%, лишь немногим уступив значению за прошлый год. Гораздо более выразительная динамика отмечается при сопоставлении двух последних полугодий. Так, EBITDA за январь-июнь 2020 г. более чем вдвое превосходит этот же показатель во 2П19. Стоит отметить заметное улучшение эффективности металлургического сегмента, прежде всего за счет экономии на издержках. Горнодобывающий дивизион, напротив, сократил свой вклад в консолидированную EBITDA из-за изменения структуры продаж в пользу низкомаржинальных товаров на фоне пандемии.
- Итоговый финансовый результат группы в отчетном периоде стал отрицательным (-\$240 млн). Подобная картина наблюдается второе полугодие подряд. Одной из основных причин на этот раз стали убытки от FX-операций.
- Свободный денежный поток вернулся к положительным значениям (+\$313 млн) как за счет высвобождения оборотного капитала, так и благодаря сокращению капитальных расходов. Это позволило улучшить ликвидную позицию

Метинвеста - объем денежных средств в активах увеличился почти в два раза с января 2020 г.

- Общий долг Метинвеста по итогам 1П20 оценивался в \$3,01 млрд, практически не изменившись с начала года. Одновременно за счет роста наличных средств чистый долг сократился почти на 8%. График погашения задолженности по-прежнему выглядит весьма комфортным - свыше 80% портфеля необходимо рефинансировать в 2023 г. либо позже.
- Чистый левиредж группы, рассчитанный как соотношение чистого долга к годовому показателю EBITDA, вернулся к более комфортным значениям и составил 1,8x (1,5x годом ранее).
- Публичный долг группы Метинвест состоит из трех выпусков бондов, номинированных в долларах США, и одного - в евро. После сильной "просадки" в марте бумаги плавно восстанавливались к прежним уровням, сейчас их долларовая доходность находится в диапазоне 6,3-8%, в зависимости от дюрации. Новости о хороших финансовых результатах вчера способствовали дальнейшему росту котировок. При этом мы видим потенциал сужения спредов и рекомендуем бонды к покупке инвесторам, толерантным к риску.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ МЕТИНВЕСТ, МСФО

\$ млн	1П120	1П19	2019	2018	2П19
Выручка	4 968	5 818	10 757	11 880	4 939
г/г	-14,6%	-6,0%	-9,5%	33,0%	-15,0%
Операционная прибыль	86	431	325	1 556	-106
ЕБИТДА	715	890	1 213	2 513	323
г/г	-19,7%	-33,0%	-51,7%	23,0%	-64,0%
ЕБИТДА маржа	14%	15%	11%	21%	7%
Чистая прибыль	-240	408	341	1188	-67
ОСФ	685	570	814	1103	244
Net CAPEX	372	439	896	800	457
FCF	313	131	-82	303	-213
Активы	12 948	12 177	13 837	11 178	13 837
Капитал	6 055	6 032	6 930	5 403	6 930
Общий долг	3 010	2 730	3 032	2 683	3 032
Доля короткого долга, %	21,6%	22,1%	19,5%	18,2%	19,5%
Чистый долг	2 545	2 451	2 758	2 403	2 758
Чистый долг/ЕБИТДА	1,8	1,5	2,3	1,0	4,3
ЕБИТДА/проценты	2,4	7,2	4,4	7,5	2,1
Долг/капитал	0,5	0,5	0,4	0,5	0,4

Источник: данные компании, оценка ITI Capital

КОНТАКТЫ

Торговые операции

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 | Iskander.Lutsko@iticapital.com

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

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

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

Кирилл Сосов | Аналитик | Kirill.Sosov@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:

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