

Еврооблигации Methanex-29

Новый выпуск метанолового лидера

Елизавета Наумова

Старший аналитик Альфа-Директ

(+7 495) 974-2515 (8806)

Тема

В середине сентября на долговом рынке осталось незамеченным размещение \$700 млн. канадского химического холдинга Methanex (BB+/Baa3/BBB-). Средства компания направит на рефинансирование долга и строительство нового завода в США «Гейсмар3» стоимостью \$1,3-1,4 млрд. рядом с недавно перенесенными из Чили заводами «Гейсмар1» и «Гейсмар2». Уже готовая инфраструктура, профессиональная команда и благоприятные факторы роста спроса на метанол делают бумаги компании привлекательными для инвестирования.

Эмитент	Methanex Corp.
ISIN	US59151KAL26
Доходн. к погашению	5,00%
Купон	4,875%
Погашение	15.12.2029
Валюта	USD
Композитный рейтинг	BB+
Ранг долга	Старший необеспеченный
Мин. лот	\$2'000
Квал. инвестор	Да

Methanex – основанный в Ванкувере, крупнейший в мире производитель и поставщик метанола (7,2 млн. тонн), занимающий 14% долю рынка, что в два раза больше ближайшего конкурента MHTL¹. Производственные мощности компании находятся в Новой Зеландии (3 завода), США (2), Тринидаде (2), Египте (1), Чили (1) и Канаде (1) и расположены таким образом, что каждый из 11 заводов обеспечивает метанолом все крупные регионы мира - Азию (49% от выручки), Америку (33%) и Европу (18%). Глобальная цепочка поставок поддерживается обширной распределительной сетью терминалов и хранилищ во всех регионах, а также «бесперебойной работой» принадлежащей Methanex дочерней компании Waterfront Shipping, управляющей крупнейшим в мире флотом морских танкеров, перевозящих метанол. Несколько судов Waterfront имеют двухтопливную возможность движения, т.е. могут работать исключительно на метаноле вместо мазута с высоким содержанием серы или дизельного топлива. Эти суда представляют собой испытательные суда, демонстрирующие надежность и экологические преимущества использования метанола в качестве топлива в судоходной отрасли, что актуально в особенности до введения в действие новых правил IMO² в 2020 году. Основными клиентами Methanex являются крупные мировые химические концерны – BP (рын. кап.: \$130 млрд), Sabic (рын. кап.: \$75 млрд), BASF (рын. кап.: \$62 млрд), Celanese, Momentive, Sanjiang, Sailboat и др.

Скорректированная маржинальность EBITDA и средняя цена метанола в Северной Америке

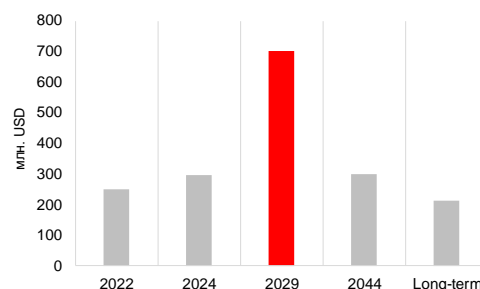


Источники: Bloomberg и сайт компании

Анализ

Выручка Methanex в 2018 г. составила \$3,9 млрд, капитализация \$5,2 млрд, EBITDA \$1 млрд., чистый долг EBITDA 1,4х. Ликвидность на июнь 2019 г. состояла из \$228 млн. наличных средств и 2-ух неиспользованных кредитных линий на сумму \$1'100 млн. Компания имеет благоприятный график платежей, с ближайшим погашением \$250 млн в 2022 г. Рейтинговое агентство Moody's характеризует ликвидность Methanex как «существенную» и оценивает кредитоспособность на уровне Baa3 со «стабильным» прогнозом.

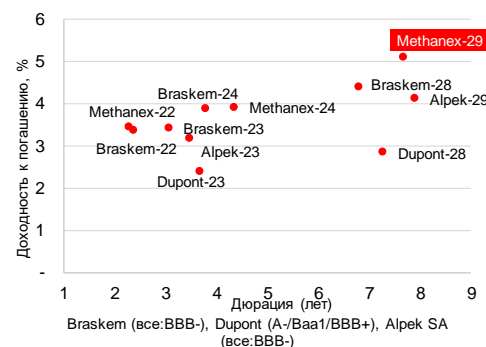
График погашения обязательств Methanex, млн. USD



Источники: Bloomberg

В качестве сырья для получения метанола Methanex использует природный газ, который является крупнейшей статьей расходов компании. **Контракты на газ за пределами Северной Америки, однако, в основном имеют выгодные условия,** включающие низкую начальную фиксированную цену, а также переменный компонент, который распределяется между Methanex и поставщиком газа по мере роста цен на метанол. Эта структура является антициклической, поскольку она снижает издержки компании в цикле снижения цен на газ, связанного с ростом цен на метанол в цикле роста. Североамериканские заводы Methanex не имеют таких условий, однако получают выгоду от низких цен на газ, связанных со сланцевой революцией. Компания также хеджируется с помощью форвардных контактов для ограничения влияния волатильности цен на газ. Благодаря такой политике управления затратами, а также собственной транспортной инфраструктуре Methanex имеет низкие издержки производства.

Карта доходностей аналогичных компаний химической индустрии



Источники: Bloomberg

Несмотря на снижение цен на метанол в 2019 г. на 14%, **Methanex продолжает создавать достаточный денежный поток** для покрытия как капитальных затрат, так и для выплаты дивидендов и выкупа 5% собственных акций, начатому в марте 2019 г. По мнению Fitch, Methanex приостановит выкуп акционерного капитала в этом и 2020 г., но возобновит покупки в 2021 г.

По мнению руководства компании, среднесрочный прогноз на метанол благоприятный. Спрос на него будет расти со стороны топливного применения, такого как биодизель и диметилэфир (на фоне ужесточения норм по выбросам вредных веществ в Китае), морские перевозки (на фоне введения стандартов IMO 2020) и популярная в Китае технология МТО (преобразующая метанол в этилен, пропилен и др. производные).

Сохранение инвестиционного рейтинга является одним из ключевых приоритетов компании.

1 - Methanol Holdings (Trinidad) Limited;

2 – или ИМО (International Maritime Organization - Международная морская организация)

Риски

Основные риски связаны с ценами на метанол, которые, в конечном итоге, зависят от силы мировой экономики. Продолжительное нахождение цен на метанол ниже исторически среднего уровня может снизить платежеспособность компании и привести к негативным рейтинговым действиям. Строительство нового завода также представляет из себя риски, связанные с перерасходом бюджета и задержками выхода на полную мощность. На валютные облигации компании может повлиять политика ФРС США.

Аналитический отдел**+7 (495) 795-3676****Начальник отдела**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru

+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

norlova@alfabank.ru

+7 (495) 795-3677

Стратегия

Джон Волш

jwalsh@alfabank.ru

+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru

+7 (495) 795-3612

Юля Толстых

yatolstyh@alfabank.ru

+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Нефть и газ

Антон Корыцко

akorytsko@alfabank.ru

+7 (495) 795-3612

Потребительский

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru

+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева

ovorobyeva@alfabank.ru

+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис

ekipnis@alfabank.ru

+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское хоз-во

Анна Курбатова

akurbatova@alfabank.ru

+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева

ovorobyeva@alfabank.ru

+7 (499) 681-3075

Перевод

Анна Мартынова

amartynova@alfabank.ru

+7 (495) 795-3676

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

didorofeev@alfabank.ru

+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Торговые операции и продажи (Москва)**+7 (495) 223-5500****Международные продажи**

Александр Зоров

azorov@alfabank.ru

+7 (495) 745-5621

Светлана Голодинкина

sgolodinkina@alfabank.ru

+7 (495) 785-7416

Артем Белобров

abelobrov@alfabank.ru

+7 (495) 785-7414

РЕПО

Вячеслав Савицкий

vsavitskiy@alfabank.ru

Олег Морозов

omorozov@alfabank.ru

+7 (495) 783-5101

Альфа Директ**+7 (495) 795-3680****Директор**

Сергей Рыбаков

srybakov@alfabank.ru

+7 (495) 795-3680

Аналитический отдел

Гельды Союнов

gsoyunov@alfabank.ru

+7 (495) 641-3673

Алан Казиев

akaziev@alfabank.ru

+7 (495) 974-2515 (доб. 8568)

Елизавета Наумова

enaumova@alfabank.ru

+7 (495) 795-3680 (доб. 8806)

Продажи

Ирина Фадеева

ikfadeeva@alfabank.ru

+7 (495) 974-2515 (доб. 8328)

Валерий Кремнев

vkremnev@alfabank.ru

+7 (499) 215-9009

Ольга Бабина

obabina@alfabank.ru

+7 (495) 974-2515 (доб. 4092)

© Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах: Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-груп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами, и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.