

Утренний Express-О

2 апреля 2015 г.

Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Евраз (Ваз/В+/ВВ-): итоги 2014 г. по МСФО.

## Евраз (Ваз/В+/ВВ-): итоги 2014 г. по МСФО.

Результаты Евраза за 2014 г. по МСФО в целом совпали с консенсус-прогнозом, оказавшись лучше по выручке и чуть хуже по EBITDA. Так, выручка компании сократилась на 9% до 13,1 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 28% до 2,3 млрд долл., при EBITDA margin достигла 18% («+5 п.п.» г/г). Снижение выручки связано с падением цен на продукцию группы, особенно в горнорудном сегменте. Вклад в улучшение прибыльности Евраза внес стальной дивизион за счет снижения цен на сырье и девальвации рубля, а также положительный эффект от мер по сокращению издержек и оптимизации активов. Долговая нагрузка Евраза снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,4х против 3,6х в 2013 г. Компания заявила, что рефинансировала кредит на 500 млн долл. с погашением в 4 кв. 2016 г. Евробонды Evraz после выхода отчетности и на общем восходящем тренде в российских евробондах вполне могут показать ценовой рост в пределах 50-90 б.п.

**Вчера Евраз отчитался за 2014 г. по МСФО...**

**Выручка оказалась выше консенсус-прогноза, EBITDA чуть хуже...**

**EBITDA margin достигла 18%, прибавив на 5 п.п...**

**Позитивный вклад внес Стальной дивизион, а также меры оптимизации активов и издержек...**

**Комментарий.** Вчера Евраз отчитался за 2014 г. по МСФО. Результаты в целом совпали с консенсус-прогнозом, оказавшись лучше по выручке и чуть хуже по EBITDA.

Так, выручка компании сократилась на 9% (г/г) до 13,1 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 28% (г/г) до 2,3 млрд долл., при EBITDA margin достигла 18% («+5 п.п.» г/г). Снижение выручки связано с падением цен на продукцию группы, особенно в горнорудном сегменте. Вклад в улучшение прибыльности Евраза внес Стальной дивизион (доля в EBITDA более 80%) за счет снижения цен на сырье и девальвации рубля, а также был положительный эффект от мер по снижению издержек и оптимизации активов. Результаты компании находятся в рамках общеотраслевых трендов – схожую динамику можно наблюдать и у других игроков, ранее отчитавшихся за 2014 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Evraz (МСФО)			НЛМК (US GAAP)			ММК (МСФО)			Металлоинвест (МСФО)			Северсталь (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Выручка	14 411	13 061	-9,4	10 909	10 396	-4,7	8 190	7 952	-2,9	7 324	6 367	-13,1	9 434	8 296	-12,1
Операционный денежный поток	1 900	1 957	3,0	1 177	1 716	45,8	932	1 253	34,4	1 312	1 348	2,8	1 578	2 038	29,2
EBITDA	1 821	2 325	27,7	1 505	2 383	58,3	1 223	1 607	31,4	2 291	1 961	-14,4	1 818	2 203	21,2
EBITDA margin	12,6%	17,8%	5,2 п.п.	13,8%	22,9%	9,1 п.п.	14,9%	20,2%	5,3 п.п.	31,3%	30,8%	-0,5 п.п.	19,3%	26,6%	7,3 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-551	-1 278	-	189	845	347,1	-2 429	-44	-98,2	1 080	66	-93,9	83	-1 602	-
margin	отриц	отриц	-	1,7%	8,1%	6,4 п.п.	отриц	отриц	-	14,7%	1,04%	-13,7 п.п.	0,9%	отриц	-
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Активы	17 689	11 630	-34,3	16 284	10 406	-36,1	12 148	7 857	-35,3	7 847	4 602	-41,4	14 534	7 561	-48,0
Денежные средства и эквиваленты	1 611	1 086	-32,6	1 351	1 102	-18,4	154	549	256,5	523	550	5,2	1 035	1 897	83,3
Долг	8 087	6 673	-17,5	4 157	2 760	-33,6	3 173	2 585	-18,5	5 965	4 734	-20,6	4 754	3 429	-27,9
краткосрочный	1 816	761	-58,1	1 119	799	-28,7	1 010	863	-14,6	190	644	238,6	628	774	23,4
долгосрочный	6 271	5 912	-5,7	3 038	1 962	-35,4	2 163	1 722	-20,4	5 775	4 091	-29,2	4 127	2 654	-35,7
Чистый долг	6 476	5 587	-13,7	2 806	1 658	-40,9	3 019	2 036	-32,6	5 443	4 185	-23,1	3 719	1 532	-58,8
Долг/EBITDA	4,4	2,9	-	2,8	1,2	-	2,6	1,6	-	2,6	2,4	-	2,6	1,6	-
Чистый долг/EBITDA	3,6	2,4	-	1,9	0,7	-	2,5	1,3	-	2,4	2,1	-	2,0	0,7	-

Источники: данные компаний, PSB Research

2 апреля 2015

**Долговая нагрузка снизилась, Чистый долг/EBITDA достигла 2,4х против 3,6х в 2013 г...**

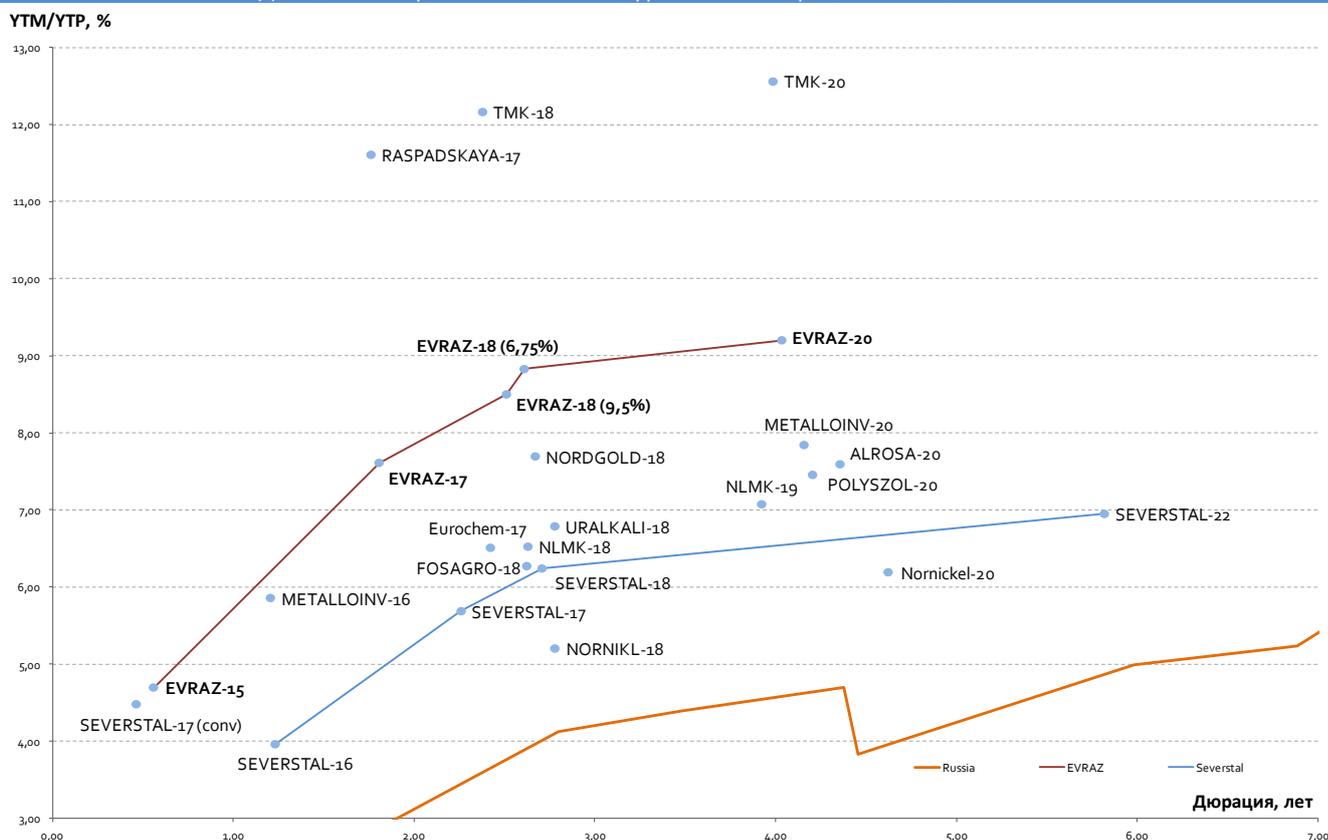
**В графике погашений пика выплат в 2015-2016 гг. не предвидится...**

**Евробонды Evraz могут показать рост, в том числе и на восходящем тренде российских евробондов...**

Долговая нагрузка Евраз по итогам 2014 г. заметно снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 2,4х против 3,6х в 2013 г., что является вполне приемлемым уровнем. Компания также заявила, что рефинансировала кредит на 500 млн долл. с погашением в 4 кв. 2016 г., который она теперь будет гасить в середине 2018 - 2019 гг. двумя частями. В итоге, пиков в графике погашений Евраз в перспективе 2105-2016 гг. не предвидится, а запаса денежных средств на счетах на 1,09 млрд долл. достаточно для краткосрочных выплат по долгу в размере 0,8 млрд долл. Также ресурсов должно хватить и на заявленный buyback акций на 375 млн долл. К тому же у группы сохраняется значительный операционный денежный поток (за 2014 г. составил 1,96 млрд долл.), вкпе данных ресурсов будет достаточно и для реализации Сарех на 2015 г. в объеме 600-650 млн долл. В этом свете Евраз вполне может удержать свои кредитные метрики на достигнутых приемлемых уровнях.

Евробонды Evraz после выхода отчетности и на общем восходящем тренде в российских корпоративных евробондах, которые идут вслед за суверенными выпусками, вполне могут показать ценовой рост в пределах 50-90 б.п., в первую очередь более длинные выпуски – Evraz-18 и Evraz-20.

### Доходности еврооблигаций металлургических и горнодобывающих компаний



**Александр Полуптов**

2 апреля 2015

## Контакты:

### ПАО «Промсвязьбанк» PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
e-mail: RD@psbank.ru  
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

## PSB RESEARCH

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39  
Директор по исследованиям и аналитике

### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31  
**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10  
**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14  
**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48  
**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

## ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86  
**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12  
**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35  
**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69  
**Собаев Руслан** sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18  
**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96  
**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34  
**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34  
**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24  
**Виктория Давитиашвили** DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

**Алексей Кулаков** KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33  
**Михаил Маркин** MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

## ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Павел Науменко** NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17  
**Сергей Устиков** UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17  
**Александр Орехов** OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19  
**Игорь Федосенко** FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69  
**Виталий Туруло** TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

2 апреля 2015

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.