

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): финансовые результаты за 9 мес. 2014 г.

Северсталь представила хорошие результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО – выше консенсус-прогнозов. Рентабельность EBITDA заметно выросла – на 6,5 п.п. (г/г) до 24,9% за счет снижения цен на сырье и роста цен на сталь во 2 и 3 кв. на внутреннем рынке. Положительный эффект был также от девальвации рубля и операционных улучшений российского дивизиона. При этом Северсталь получила чистый убыток 807 млн долл., впрочем за счет неденежных переоценок от продажи зарубежных активов и курсовых разниц. Метрика Чистый долг/EBITDA заметно снизилась до 0,4х против 1,8х в 2013 г. после продажи американских активов за 2,325 млрд долл. Метрика по итогам 2014 г. может вернуться в диапазон 0,5-1,5х после уплаты дивидендов. Улучшение кредитного качества может стать поводом для рейтинговых действий. Доходности евробондов Severstal уже учитывают позитивные тенденции в изменении кредитного профиля, в том числе и возможность повышения рейтинга.

Северсталь представила хорошие финансовые результаты за 9 мес. 2014 г...

Рентабельность EBITDA выросла на 6,5 п.п. до 24,9%...

Этому способствовали низкие цены на сырье и некоторый рост цен реализации стальной продукции в 3 кв...

Комментарий. Вчера Северсталь представила финансовые результаты за 9 мес. 2014 г. по МСФО (без учета североамериканского дивизиона), которые оказались выше консенсус-прогнозов.

Несмотря на снижение выручки на 9% (г/г) до 6,4 млрд долл. (сократились объемы продаж), рентабельность EBITDA компании заметно выросла на 6,5 п.п. (г/г) до 24,9%, при этом в 3 кв. его значение было 28,4% – самый высокий показатель рентабельности с 3 кв. 2008 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	7 052	6 418	-9,0
Операционный денежный поток	930	1 507	61,9
EBITDA	1 300	1 601	23,2
EBITDA margin	18,4%	24,9%	6,5 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	157	-807	-
margin	2,2%	отриц	-
	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	14 534	10 576	-27,2
Денежные средства и эквиваленты	1 035	2 753	166,0
Долг	4 754	3 528	-25,8
краткосрочный	628	261	-58,4
долгосрочный	4 127	3 267	-20,8
Чистый долг	3 719	775	-79,2
Долг/EBITDA	2,3	1,7	
Чистый долг/EBITDA	1,8	0,4	
Источники: данные компании, PSB Research			

Добиться данных результатов группе удалось на фоне заметного снижения цен на сырье (за 9 мес. 2014 г. ср. цены на уголь «-16%» (г/г) до 95 долл./тонна; на

06 ноября 2014

железорудный концентрат – «-17,6%» (г/г) до 61 долл./тонна), при этом внутренние ср. цены на сталь снижались меньшими темпами («-4%» г/г), а в 3 кв. они даже подрастали («+5,7%» кв/кв). Также положительный эффект был от девальвации рубля и операционных улучшений дивизиона «Северсталь Российская сталь».

На фоне улучшения рентабельности бизнеса у Северстали за 9 мес. 2014 г. можно отметить значительный рост операционного денежного потока – на 62% (г/г) до 1,5 млрд долл.

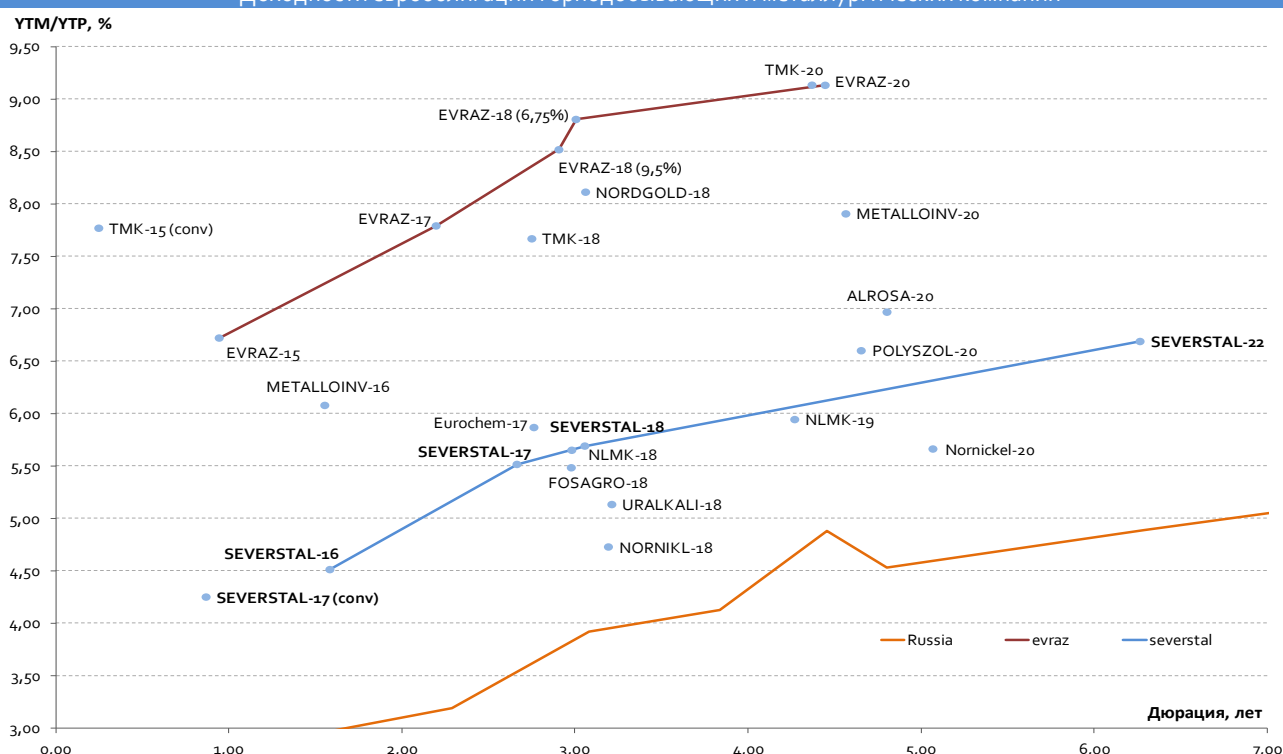
Вместе с тем, у Северстали по итогам 9 мес. 2014 г. был сформирован чистый убыток в размере 807 млн долл. из-за неденежных отрицательных переоценок по курсовым разницам (593 млн долл.), обесценения активов, в том числе по проданным зарубежным активам (1,091 млрд долл.) и доходов от выбытия активов (85 млн долл.). Без учета этих факторов чистая прибыль Северстали за 9 мес. 2014 г. составила бы 792 млн долл.

Чистый долг компании за 9 мес. 2014 г. значительно снизился – на 79% до 775 млн долл., метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,4х против 1,8х (с учетом Северсталь Интернэшнл) в 2013 г. Влияние на заметное улучшение метрики оказала продажа североамериканских активов Северстали (предприятий Dearborn и Columbus) за 2,325 млрд долл. – размер денежных средств на счетах составил 2,753 млрд долл. Впрочем, уже по итогам 2014 г. метрика может существенно измениться после уплаты промежуточных дивидендов и спецдивидендов от продажи активов (около 1 млрд долл.). Компания рассчитывает на метрику Чистый долг/EBITDA в диапазоне 0,5-1,5х, что является вполне комфортным уровнем. Отметим, что в 2015-2016 гг. Северстали предстоит погасить всего 427 млн долл., то есть риски рефинансирования компании незначительные.

В целом, мы позитивно оцениваем финансовые результаты Северстали – как и ожидалось, компания заметно улучшила свой кредитный профиль после продажи североамериканских предприятий, а также на фоне располагающей конъюнктуры на сырье и некоторого роста цен на продукцию. Скорее всего, Северсталь вполне может завершить и весь 2014 год с высокими результатами. В свою очередь, позитивные изменения могли бы стать хорошим поводом для рейтинговых действий агентств – отметим, что все рейтинги Северстали (Ba1/BB+/BB+) находятся на границе с инвестиционной категорией рейтингов.

Текущие доходности еврооблигаций Severstal, на наш взгляд, уже учитывают позитивные тенденции в изменении кредитного профиля Северстали, в том числе и возможность повышения рейтинга, торгуясь на уровнях NLMK (Ba3/BB+/BBB-).

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний

**Александр Полютков**

Метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,4х против 1,8х в 2013 г...

Заметное улучшение было за счет продажи североамериканских активов за 2,325 млрд долл...

Данная метрика по итогам 2014 г. может вернуться в диапазон 0,5-1,5х после уплаты дивидендов...

Улучшение кредитных метрик может стать поводом для рейтинговых действий...

Евробонды Severstal уже учитывают позитивные тенденции в изменении кредитного качества компании...

06 ноября 2014

Контакты:

ОАО «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**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

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 Полютков

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ**Роман Османов**

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых

SemenovkhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

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

06 ноября 2014

© 2014 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.