

НЕПЛОХИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ; РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Опубликованы отдельные показатели за 3 кв. 2011 г. по МСФО

Рост выручки и EBITDA год к году. Евраз представил отдельные финансовые показатели по МСФО за 3 кв. 2011 г., которые оказались в целом неплохими. Так, выручка компании составила 4,16 млрд долл., что на 24% больше чем за тот же период прошлого года, но на 7% ниже, чем во 2 кв. 2011 г. Негативная квартальная динамика выручки связана как со снижением объема выпуска стали (–5% квартал к кварталу), так и с падением цен на большую часть реализуемой продукции. Показатель EBITDA за год вырос на 26% до 772 млн долл., однако снизился к предыдущему кварталу на 13%. Таким образом, рентабельность по EBITDA упала с 19,8% во 2 кв. 2011 г. до 18,6% в 3 кв. 2011 г., оказавшись несущественно выше, чем в 3 кв. 2010 г. (18,3%). В 4 кв. 2011 г. компания ожидает EBITDA на уровне 500–600 млн долл. (–22–36% квартал к кварталу). Мы остаемся верными нашему годовому прогнозу, который предполагает, что выручка Евраз составит около 16,7 млрд долл., а EBITDA – 3,1 млрд долл. при рентабельности по EBITDA около 18,6%.

Долг стабилен. Общий долг компании за последние три месяца практически не изменился, составив 7,21 млрд долл., как и доля краткосрочной задолженности, на долю которой по итогам 9 месяцев 2011 г. пришлось 9,3% суммарного показателя. Чистый долг компании за этот же период вырос на 9% до 6,64 млрд долл. на фоне снижения объема денежных средств на балансе. Однако сравнительная долговая нагрузка не изменилась – отношение Чистый долг/EBITDA осталось на отметке 2,2. В комментариях к отчетности по МСФО за 1 п/г 2011 г., представленной буквально месяц назад, менеджмент назвал комфортным значение показателя, не превышающее 2,5. Таким образом, ожидать дальнейшего существенного снижения долговой нагрузки не стоит. Тем не менее мы ожидаем, что к концу года показатель чистого долга вернется к уровням конца 1 п/г 2011 г. и составит примерно 6,1 млрд долл., что вкпе с обозначенным выше нашим прогнозом EBITDA предполагает, что коэффициент Чистый долг/EBITDA может приблизиться к уровню 2,0.

Капзатраты осуществляются в соответствии с планом. Капитальные затраты компании в 3 кв. 2011 г. составили 483 млн долл., следовательно, в совокупности за 9 месяцев 2011 г. Евраз потратил 945 млн долл. В ходе октябрьской телефонной конференции менеджмент подтвердил, что инвестпрограмма компании в 2011 г. составит 1,2 млрд долл. В последующие годы планируется сохранить капзатраты на сопоставимом уровне: так, план Евраз на 2012 г. равен 1 – 1,2 млрд долл.

Рублевые облигации привлекательны. Облигации Евраз, широко представленного на рынке публичного долга, на наш взгляд, наиболее интересная ставка в металлургическом секторе. Особенно привлекательно кредитный профиль Евраз выглядит на фоне Мечела: компании, еще около года назад имевшие схожие кредитные метрики, в настоящий момент сильно разошлись в показателях и не в пользу последней. В момент публикации нашего комментария по полугодовой отчетности Евраз его рублевые облигации торговались с премией к облигациям Мечела. Сейчас несправедли-

Обращающиеся выпуски Евраз

	Объем	Погашение	Дюрация,	YTW, %
Рублевые выпуски	руб.		лет	
Евразхолдинг-1	10 000	26 мар 13	1,2	9,2
Евразхолдинг-2	10 000	26 окт 15	3,0	10,8
Евразхолдинг-3	5 000	26 мар 13	1,2	9,2
Евразхолдинг-4	5 000	26 окт 15	3,1	10,0
Евразхолдинг-5	5 000	2 июн 16	3,3	10,8
Евразхолдинг-7	15 000	31 май 16	3,3	10,8
Сибметинвест-1	10 000	20 окт 14	2,3	9,8
Сибметинвест-2	10 000	20 окт 14	2,3	9,9
Еврооблигации	долл.			
Evrz-15	750	10 ноя 15	3,4	7,3
Evrz-13	1 300	24 апр 13	1,3	5,1
Evrz-18 9,5%	550	24 апр 18	4,8	8,3
Evrz-18 6,75%	850	27 апр 18	5,1	8

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые показатели Евраз

	МСФО, млн долл.			
	2010	1 п/г 11	3 кв. 2011	2011П
Выручка	13 394	8 380	4 157	16 695
Валовая прибыль	3 075	2 197		
EBITDA	2 350	1 629	772	3 131
Чистая прибыль	532	263		
Краткосрочный долг	733	623	672	
Долгосрочный долг	7 135	6 626	6 542	
Общий долг	7 868	7 249	7 214	
Чистый долг	7 185	6 094	6 636	6 127
Капитал	5 936	7 466		
Активы	17 539	19 202		
Валовая рент., %	23,0	26,2		
Рент. EBITDA, %	17,5	19,4		18,8
Коэф. тек. ликв.	1,8	1,8		
Долг/EBITDA	3,3	2,6	2,4	
ЧД/EBITDA	3,1	2,2	2,2	2,0
Капитал/Активы	0,3	0,4		
Капитал/Долг	0,8	1,0		
Краткосроч. долг, %	9,1	8,3		
Опер. ден. поток	1 662	1 594		2 277
Ден. поток от инв. деят.	(757)	(457)		
Ден. поток от фин. деят.	(886)	(702)		
Капзатраты	(832)	(462)	(483)	(1 200)

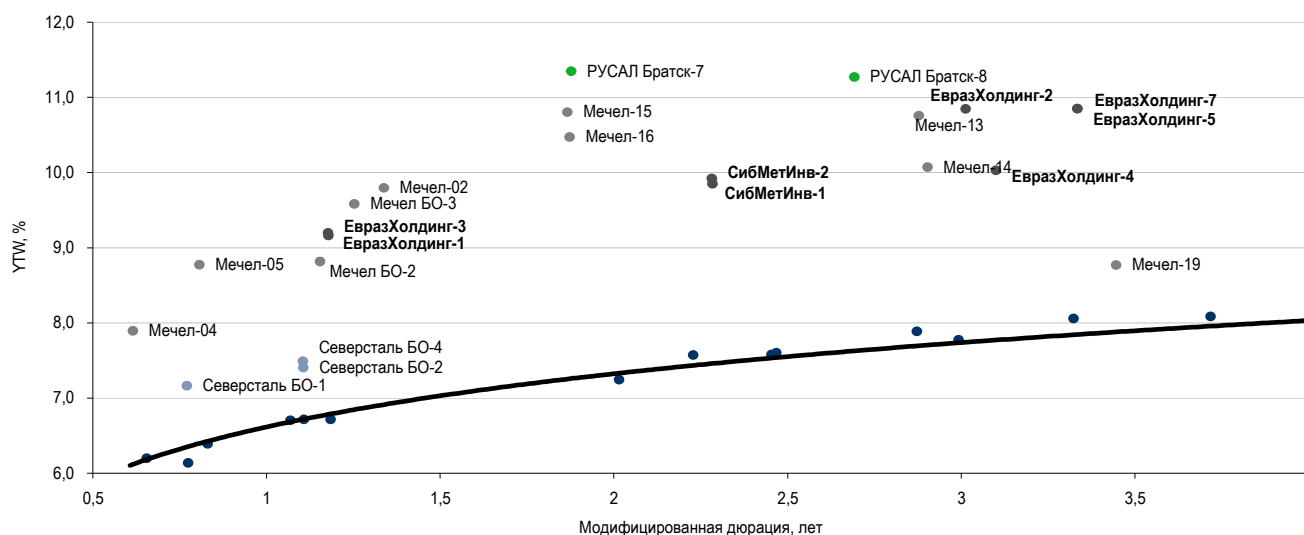
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Опубликованы отдельные показатели за 3 кв. 2011 г. по МСФО

вость в значительной мере устранена (исключение составляют длинные выпуски), но спред Евраз к ОФЗ по-прежнему существенно выше уровня, кажущегося нам обоснованным: 230–250 б.п. против 140–150 б.п. Нельзя не обратить внимание и на широкий спред рублевых бумаг Евраз к бумагам Северстали – около 150 б.п., при том что на рынке евробондов он не превышает 70 б.п. Из уже обращающихся выпусков компании мы рекомендуем те, которые попадают в комфортный, с нашей точки зрения, диапазон дюрации (не выше трех лет), а именно Евразхолдинг-1 и -3, а также Сибметинвест-1 и -2.

Рублевые облигации Евраз выглядят привлекательно со спекулятивной точки зрения

Рублевые облигации металлургических компаний, 15.11.2011

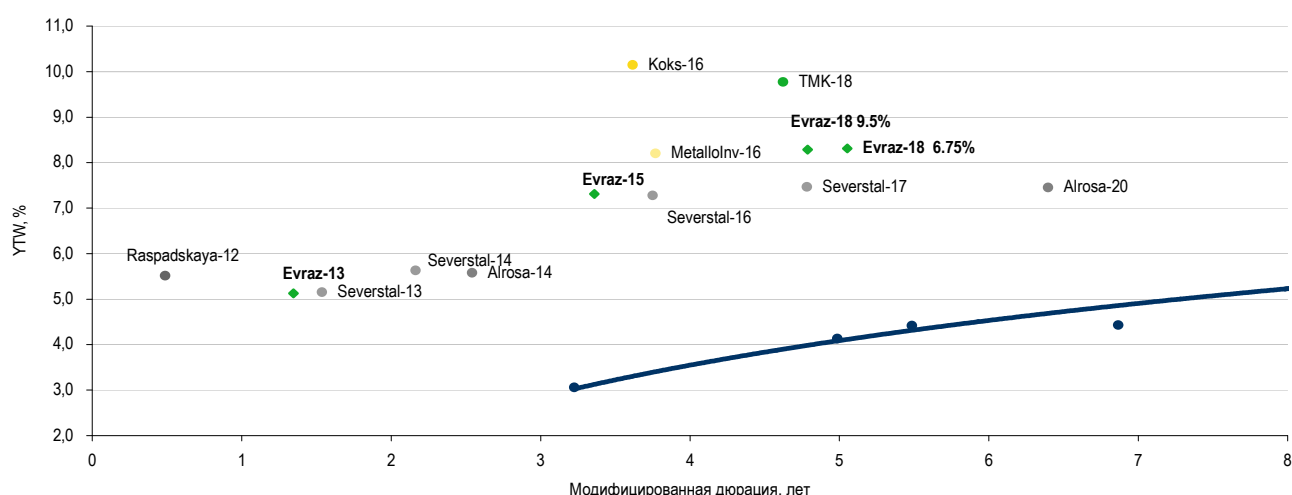


Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Евробонды выглядят нейтрально. Еще совсем недавно евробонды Евраз торговались на одном уровне с евробондами Северстали. В настоящий момент ситуация несколько изменилась, и кредитный спред Евраз к Северстали на рынке евробондов расширился до 50–70 б.п., в зависимости от срочности, что все же добавляет им привлекательности. Нельзя сказать, чтобы евробонды Евраз обладали существенным спекулятивным потенциалом (как рублевые выпуски), однако уровень предлагаемой ими доходности достаточно комфортный и вполне соответствует риску кредитного профиля компании.

Евробонды Евраз предлагают комфортную доходность, соответствующую кредитному риску

Еврооблигации российских металлургических компаний, 15.11.2011



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Октябрь 13, 2011 г. Евраз – Все лучшее познается в сравнении. Компания представила сильные результаты за 1 п/г 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/111013_FI_Evraz_1H11_Financials.pdf?docid=11670&lang=ru

Апрель 1, 2011 г. Евраз – Значительное улучшение кредитных метрик. Результаты за 2010 г. по МСФО.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110401_2010%20Review.pdf?docid=10234&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru
Александр Доткин, dotkinas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkovaa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипенченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоли Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011