



Утренний Express-О

12 ноября 2014 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


**НЛМК (Вааз/BB+/BBB-): хорошие результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.**

## НЛМК (Вааз/BB+/BBB-): хорошие результаты за 3 кв. и 9 мес. 2014 г.

НЛМК отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г., результаты оказались выше консенсус-прогнозов, в частности показатель EBITDA – за счет высокой загрузки производственных мощностей (на 96%) и повышения операционной эффективности, а также расширения спредов между ценами на готовую продукцию и сырье. В итоге, показатель EBITDA НЛМК за 9 мес. вырос на 60% (г/г) до 1,76 млрд долл., а рентабельность EBITDA достигла 22% («+9 п.п.» г/г). Операционный денежный поток НЛМК показал уверенный рост на 23% до 1,2 млрд долл. на фоне улучшения прибыльности. Долг компании по итогам 9 мес. 2014 г. заметно сократился – на 21% до 3,3 млрд долл., при этом метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,9х против 1,9х в 2013 г., что говорит о комфортном уровне долга. В отчетном периоде НЛМК досрочно погасил часть евробондов и облигации, на снижении долга также отразился эффект пересчета валют, учитывая ослабление рубля. Публикация хорошей отчетности окажет поддержку евробондам НЛМК, а также может стать поводом для небольшого роста котировок.

**НЛМК представил хорошие финансовые результаты за 9 мес. 2014 г...**

**Рентабельность EBITDA выросла на 8,8 п.п. до 21,8%...**

**Этому способствовали низкие цены на сырье и повышение операционной эффективности...**

**На этом фоне операционный денежный поток вырос на 23% до 1,2 млрд долл.**

**Комментарий.** Вчера НЛМК отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2014 г. по US GAAP, результаты оказались выше консенсус-прогнозов.

В частности, показатель EBITDA – за счет высокой загрузки производственных мощностей (на 96%) и повышения операционной эффективности (экономия оценивается свыше 180 млн долл. за 9 мес.), а также расширения спредов между ценами на готовую продукцию и сырье, что обеспечило Стальному дивизиону более чем двукратный рост EBITDA.

В итоге, показатель EBITDA НЛМК за 9 мес. вырос на 60% (г/г) до 1,76 млрд долл., а рентабельность EBITDA достигла 22% («+9 п.п.» г/г), хотя выручка компании сократилась на 4% (г/г) до 8,05 млрд долл. из-за снижения цен на металлопродукцию при стабильных объемах ее продаж (11,285 млн тонн («+0,2%» г/г)). Операционный денежный поток НЛМК в отчетном периоде показал уверенный рост на 23% до 1,2 млрд долл. на фоне улучшения прибыльности.

В целом, НЛМК продемонстрировал схожую с Северсталью (отчиталась в начале ноября) динамику показателей, впрочем, по EBITDA margin НЛМК несколько уступал Северстали – 22% против 25% соответственно.

За весь 2014 г., на наш взгляд, от НЛМК можно ожидать сохранения высоких финансовых результатов, чему будет способствовать значительное ослабление рубля, учитывая, что на зарубежные продажи металлопродукции приходится более половины выручки. Также НЛМК ожидает в 4 кв. роста реализации, который, по данным компании, может иметь место в связи с задержкой признания продаж сортового проката, которые были по факту в 3 кв.

12 ноября 2014

Ключевые финансовые показатели млн долл.	НЛМК (US GAAP)			Северсталь (МСФО)		
	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %	9 мес. 2013	9 мес. 2014	Изм. %
Выручка	8 405	8 053	-4,2	7 052	6 418	-9,0
Операционный денежный поток	987	1 213	22,9	930	1 507	61,9
EBITDA	1 096	1 756	60,2	1 300	1 601	23,2
EBITDA margin	13,0%	21,8%	8,8 п.п.	18,4%	24,9%	6,5 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	207	627	203,1	157	-807	-
margin	2,5%	7,8%	7,1 п.п.	2,2%	отриц	-
	2013	9 мес. 2014	Изм. %	2013	9 мес. 2014	Изм. %
Активы	16 284	14 013	-13,9	14 534	10 576	-27,2
Денежные средства и эквиваленты	1 351	1 411	4,4	1 035	2 753	166,0
Долг	4 157	3 286	-21,0	4 754	3 528	-25,8
краткосрочный	1 119	930	-16,9	628	261	-58,4
долгосрочный	3 038	2 355	-22,5	4 127	3 267	-20,8
Чистый долг	2 806	1 874	-33,2	3 719	775	-79,2
Долг/EBITDA	2,8	1,5		2,3	1,7	
Чистый долг/EBITDA	1,9	0,9		1,8	0,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

**Уровень долга НЛМК за 9 мес. заметно снизился – размер долга сократился на 21% до 3,3 млрд долл., Чистый долг/EBITDA – 0,9х против 1,9х в 2013 г...**

**Заметное улучшение было в основном за счет досрочного погашения части евробондов и облигаций...**

**На снижение долга влияние также оказал эффект пересчета валют...**

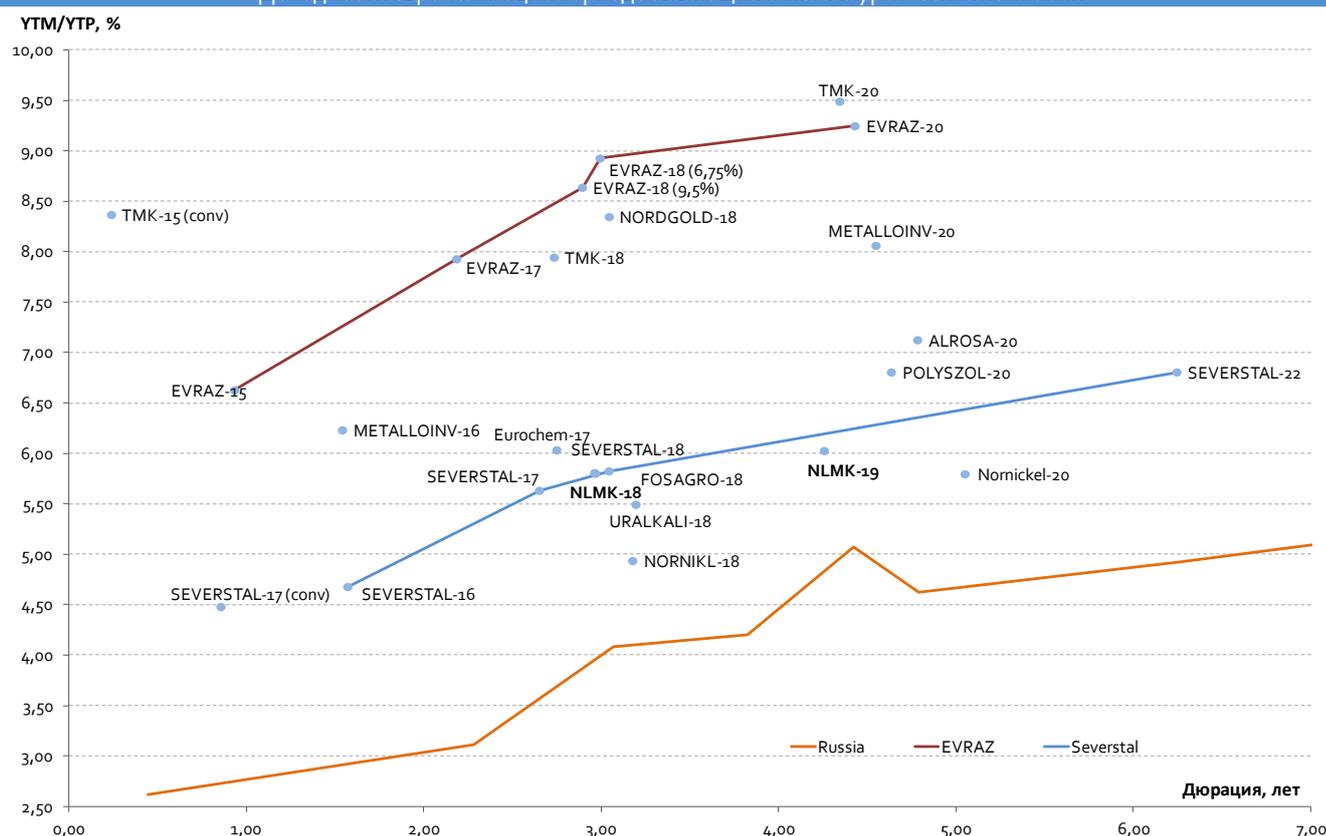
**Хорошая отчетность окажет поддержку евробондам НЛМК, возможен умеренный рост котировок...**

Долг НЛМК по итогам 9 мес. 2014 г. заметно сократился – на 21% до 3,3 млрд долл., при этом метрика Долг/EBITDA достигла 1,5х против 2,8х в 2013 г., а Чистый долг/EBITDA – 0,9х против 1,9х соответственно, что говорит о комфортном уровне долга, причем ниже заявленных компанией целевых уровней в 1,0х.

В отчетном периоде НЛМК были досрочно погашены облигации БО-04 на 5 млрд руб. (около 144 млн долл.), а также частично выкуплены евробонды NLMK-18 и NLMK-19 на общую сумму 122 млн долл. Похоже, досрочные выплаты по долгу стали возможными, в том числе в результате снижения инвестиций за 9 мес. на 33% (г/г) до 439 млн долл. (за весь 2014 г. прогнозируются 650-700 млн долл.). Кроме того, на снижение долга отразился эффект пересчета валют (из руб. в долл.), учитывая ослабление рубля на 20% (в январе-сентябре). Короткий долг компании (930 млн долл.) полностью покрывался денежными средствами на счетах и депозитах (1,4 млрд долл.).

Публикация хорошей отчетности окажет поддержку евробондам НЛМК, а также может стать поводом для небольшого роста котировок (на 10-15 б.п.), но не более, учитывая текущие уровни доходности бумаг.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полотов

12 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**

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

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

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

**ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютков</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

**ГРУППА ТЕХНИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И МОДЕЛИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКОВ**

<b>Роман Османов</b>	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Иван Хмелевский</b>	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Николай Фролов</b>	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
<b>Иван Заволоснов</b>	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

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

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

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

12 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.