



Утренний Express-О

24 апреля 2015 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Северсталь (Ba1/BB+/BB+): отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Северсталь в 1 кв. 2015 г. получила 590 млн долл. EBITDA по МСФО, прибавив на 28,5% г/г, рентабельность выросла на 15,4 п.п. (г/г) до рекордных 38,5%. Выручка компании снизилась на 23,1% (г/г) до 1,531 млрд долл. В целом, результаты во многом были ожидаемы, в частности снижение цен на металлопродукцию давало возможность спрогнозировать падение выручки, а сокращение цен на сырье и девальвация национальной валюты – рост EBITDA margin. Однако, Северсталь смогла превзойти прогнозы рынка, показав большее увеличение EBITDA рентабельности. В 1 кв. 2015 г. Северсталь сократила размер долга на 15,5% до 2,9 млрд долл., в том числе за счет досрочного выкупа в феврале части евробондов на 221 млн долл. Метрика Чистый долг/EBITDA снизилась до 0,6х с 0,7х в 2014 г., что более чем комфортный уровень. Среди выпусков евробондов Северсталь на общем фоне бумаг в секторе интерес может представлять Severstal-18 (YTM 6,26%/2,65 г.).

Северсталь представила сильные финансовые результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО...

Рентабельность EBITDA выросла на 15,4 п.п. до рекордных 38,5%...

Этому способствовали низкие цены на сырье и девальвация рубля...

В 2015 г. Северсталь вполне сможет удержать рентабельность на высоком уровне...

Метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,6х против 0,7х в 2014 г...

В 1 кв. 2015 г. компания сократила размер долга на 15,5%, в том числе за счет досрочного выкупа части евробондов на 221 млн долл...

Комментарий. Вчера Северсталь представила отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО – финансовые результаты оказались лучше консенсус-прогноза. Так, выручка компании сократилась на 23% (г/г) до 1,53 млрд долл., при этом EBITDA выросла на 29% (г/г) до 590 млн долл., а EBITDA margin достигла рекордных 38,5% («+15,4 п.п.» г/г).

В целом, результаты Северстали во многом были ожидаемы – в частности, снижение цен на металлопродукцию давало возможность спрогнозировать падение выручки, а сокращение цен на сырье и девальвация национальной валюты – рост EBITDA margin. Однако, Северсталь смогла превзойти прогнозы рынка, показав большее увеличение EBITDA рентабельности. Отметим, что компания увеличила за 1 кв. долю экспортных поставок стали до 38% с 29% в 4 кв., впрочем, фактор сезонный (в 1 кв. 2013 г. вклад был 40%), в целом по группе доля экспорта составила 39%.

По нашим прогнозам, если среднегодовые цены на прокат по итогам 2015 г. снизятся на 10-12%, а курс рубля будет на уровне 59,4 руб./долл., при этом цены на сырье покажут аналогичное сокращение, то компания снизит выручку на 13-15% (без учета выручки американских активов в 2014 году), а EBITDA margin будет на уровне 34-35%.

По итогам 1 кв. 2015 г. Северсталь сократила размер долга на 15,5% до 2,9 млрд долл., в том числе за счет досрочного выкупа в феврале части евробондов на 221 млн долл. Метрика Долг/EBITDA снизилась до 1,2х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – до 0,6х с 0,7х соответственно, что более чем комфортный уровень. При этом запас денежных средств на счетах в размере 1,5 млрд долл. полностью покрывал короткий долг в 480 млн долл., а также будет достаточно и для выплаты дивидендов за 1 кв., которые могут составить более 210 млн долл. Кроме того, у Северстали имелись неиспользованные средства в рамках открытых кредитных линий в размере 688 млн долл. Отметим, что более 90% долга номинировано в инвалюте, при этом график погашений – сбалансированный, в том числе благодаря

24 апреля 2015

досрочному выкупу евробондов с погашением в 2016 и 2017 гг., при этом долларовая часть выручка вполне нивелирует валютные риски.

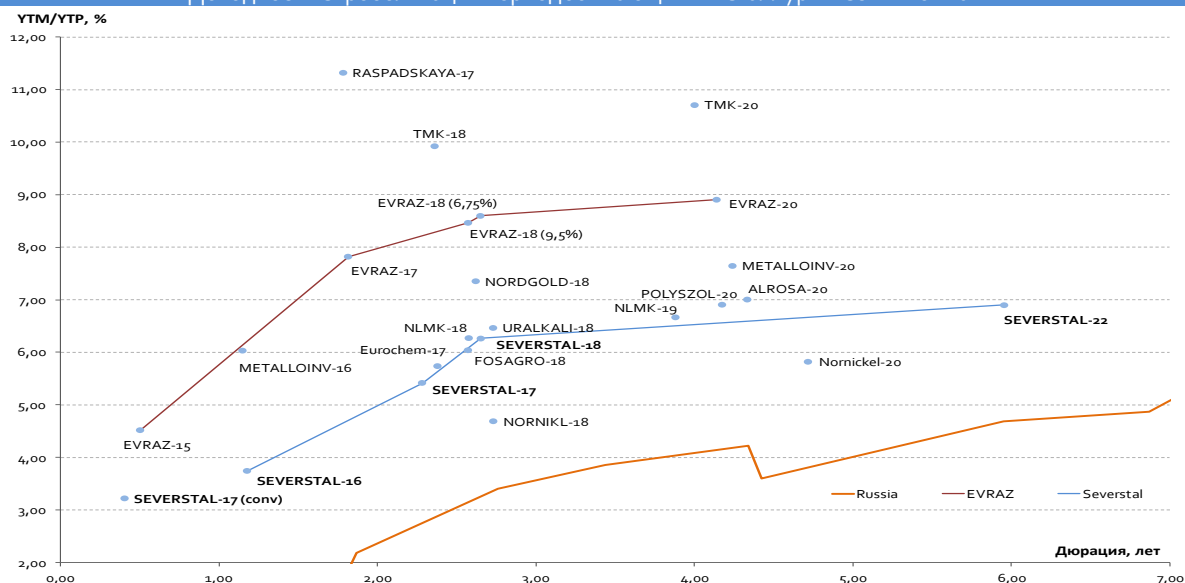
Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	1 991	1 531	-23,1
Операционный денежный поток	488	263	-46,1
EBITDA	459	590	28,5
EBITDA margin	23,1%	38,5%	15,4 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	-100	343	-
margin	отриц	22,4%	-
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	7 561	7 076	-6,4
Денежные средства и эквиваленты	1 897	1 522	-19,7
Долг	3 429	2 899	-15,5
краткосрочный	774	480	-38,0
долгосрочный	2 654	2 418	-8,9
Чистый долг	1 532	1 376	-10,2
Долг/EBITDA	1,6	1,2	
Чистый долг/EBITDA	0,7	0,6	

Источники: данные компании, PSB Research

Отчетность позитивно отразится на евробондах Severstal, но потенциал роста ограничен ...

Отчетность может позитивно сказаться на евробондах Северстали, впрочем, среди всех выпусков интерес может представлять Severstal-18 (YTM 6,26%/2,65 г.). В то же время потенциал снижения доходности скорее ограничен (15-25 б.п.) на фоне бондов горнодобывающих компаний с рейтингом «BB/BBB-», движение в большей степени вероятно вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Структура долга Северсталь (1 кв. 2015 г.)

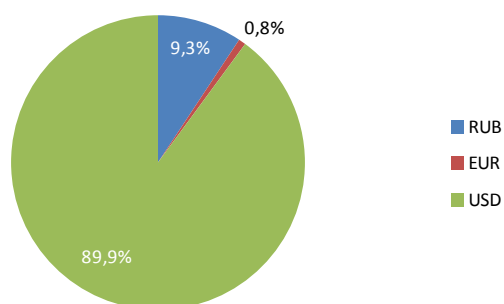
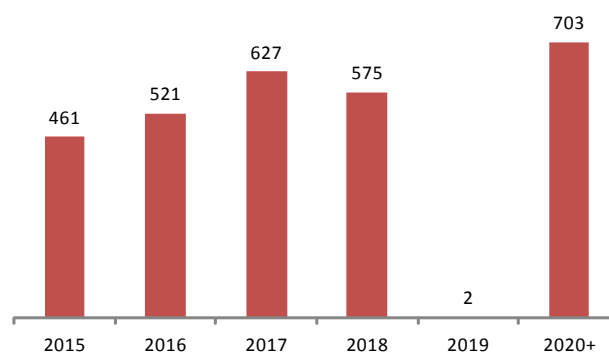


График погашения долга Северсталь на 31.03.2015 г. (млн долл.)



Источники: данные компании, PSB Research

Источники: данные компании, PSB Research

Игорь Нуждин
Александр Полютков

24 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

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

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

Сибаев 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

24 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.