



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


Северсталь (Ba1/BV+/BV+): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

Северсталь (Ba1/BV+/BV+): итоги 4 кв. и за весь 2015 г. по МСФО.

Северсталь представила результаты за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО – выручка оказалась лучше ожиданий, EBITDA – хуже. Так, за 2015 г. выручка снизилась на 23% (г/г) до 6,4 млрд долл., показатель EBITDA – на 5,2% (г/г) до 2,096 млрд долл., EBITDA margin выросла на 6,1 п.п. до 32,8%. Стоит отметить, что в 4 кв. EBITDA упала на 23,5% к 3 кв. до 401 млн долл., а рентабельность снизилась на 2,8 п.п. к/к до 28,7%. Ухудшение было из-за снижения цен на сталь и сокращения объемов продаж при почти неизменных ценах на сырье. Несмотря на то, что Северсталь по-прежнему показывает хорошую рентабельность, опережающее падение EBITDA по сравнению с выручкой в 4 кв. 2015 г. стало негативным моментом. В 2016 г., по нашим оценкам, выручка и рентабельность Северстали продолжит снижаться при более низких средних ценах на сталь и рисках ввода пошлин на поставку российского проката в Европу и Турцию. Впрочем, финансовый профиль компании по-прежнему будет устойчивым. Размер долга Северстали в 2015 г. снизился на 28% к 2014 г. до 2,45 млрд долл., метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,4х против 0,7х соответственно. Уровень долга остается низким, а риски рефинансирования незначительными. В этом ключе евробонды Severstal остаются одним из надежных вложений в сегменте, причем, уровни доходности не предполагают апсайда, вероятно, движение котировок вместе с рынком. По доходности на фоне выпуска Severstal-18 интересно смотреться NLMK-18, исходя из исторических спрэдов по бумагам.

Северсталь представила результаты за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО...

Выручка оказалась лучше консенсус-прогноза, EBITDA - хуже...

EBITDA margin кв./кв. снизилась на 2,8 п.п. до 28,7% из-за сокращения цен на сталь и объемов продаж при почти неизменных ценах на сырье...

За 2015 г. прибыльность бизнеса остается высокой для сектора : EBITDA margin – 33%...

Комментарий. Вчера Северсталь представила результаты за 4 кв. и весь 2015 г. по МСФО – выручка компании оказалась лучше ожиданий, EBITDA – хуже.

Так, за 2015 г. выручка снизилась на 23% (г/г) до 6,4 млрд долл., показатель EBITDA – на 5,2% (г/г) до 2,096 млрд долл., EBITDA margin напротив выросла на 6,1 п.п. до 32,8%. При этом стоит отметить, что в 4 кв. EBITDA компании упала на 23,5% к 3 кв. до 401 млн долл., а рентабельность снизилась на 2,8 п.п. к/к до 28,7%. Основной причиной ухудшения результатов в 4 кв. стало снижение цен на сталь и сокращение объемов продаж при почти неизменных ценах на сырье.

В целом, в 2015 г. на выручку повлияло снижение цен на металлургическую продукцию, которое отчасти было компенсировано ростом объемов отгрузки – консолидированные продажи стальной продукции выросли на 4% г/г до 10,8 млн тонн. При этом улучшение прибыльности бизнеса Северсталь в 2015 г. удалось достичь благодаря сильным результатам стального дивизиона при низких ценах на сырье и эффекте девальвации рубля. Тем не менее, несмотря на то, что Северсталь по-прежнему показывает хорошую рентабельность, опережающее падение EBITDA по сравнению с выручкой в 4 кв. 2015 г. является негативным моментом.

В 2016 г., по нашим оценкам, выручка и рентабельность Северстали продолжат снижаться при более низких средних ценах на сталь в сравнении с 2015 г. К тому же есть риски ввода экспортных пошлин на поставку российского холоднокатаного

В 2016 г. выручка и рентабельность компании продолжают снижаться при более низких ср. ценах на сталь, на фоне рисков ввода пошлин на поставку проката в Европу и Турцию...

проката в Европу (в размере 26%, согласно СМИ) и горячекатаного проката в Турцию (на уровне 12,43%), что также может оказывать давление на прибыльность компании. Отметим, что в 2015 г. на экспорт пришлось 33% выручки Северсталь, 17% – на Европу, в стальном дивизионе доля Европы составила 15% выручки. В свою очередь, менеджмент компании, согласно Интерфакс, заявил, что Северсталь может найти другие рынки, куда будет экспортировать продукцию, в частности, поставляемую в Турцию. Может быть перераспределение внутри рынков: снижение доли Ближнего Востока и роста остальных стран Азии. Тем не менее, мы считаем, что финансовый профиль Северстали в 2016 г. по-прежнему будет весьма устойчивым.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	2014	2015	Изм. %
Выручка	8 296	6 396	-22,9
Операционный денежный поток	2 038	1 853	-9,1
ЕБИТДА	2 211	2 096	-5,2
ЕБИТДА margin	26,7%	32,8%	6,1 п.п.
Чистая прибыль	-795	562	-
margin	отриц	8,8%	-
	2014	2015	Изм. %
Активы	7 553	5 867	-22,3
Денежные средства и эквиваленты	1 897	1 647	-13,2
Долг	3 429	2 452	-28,5
краткосрочный	774	507	-34,5
долгосрочный	2 654	1 945	-26,7
Чистый долг	1 532	805	-47,5
Долг/ЕБИТДА	1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,7	0,4	

Источники: данные компании, PSB Research

Уровень долга за 4 кв. не изменился, метрика Чистый долг/ЕБИТДА – 0,4х против 0,7х в 2014 г., что более чем комфортный уровень...

Размер долга Северсталь в 2015 г. снизился на 28,5% к 2014 г. до 2,45 млрд долл., при этом метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,2х против 1,6х в 2014 г., Чистый долг/ЕБИТДА – 0,4х против 0,7х соответственно. Стоит отметить, что за 4 кв. метрики Северстали кардинально не изменились и остались на прежнем довольно комфортном уровне.

Запас денежных средств покрывает короткий долг и дивиденды за 4 кв...

Короткий долг Северстали в размере 507 млн долл. (включая евробонд Severstal-16 порядка 247 млн долл.) полностью покрывался запасом денежных средств на счетах в размере 1,65 млрд долл., также у компании имелись невыбранные кредитные линии общим объемом 683 млн долл. Кроме того, Северсталь продолжает генерировать значительный операционный денежный поток, который в 2015 г. составил 1,85 млрд долл.

Операционного денежного потока достаточно для реализации инвестиционной программы в 2016 г...

Данных финансовых ресурсов вполне достаточно и для выплаты дивидендов за 4 кв. в размере 17 млрд руб. (свыше 220 млн долл.), а также реализации инвестиционной программы на 2016 г. в объеме 43 млрд руб. (более 565 млн долл.), большая часть которых пойдет на стальной дивизион (около 26 млрд руб.). В частности, по данным компании, будут построены комплекс покрытий металла и вторая установка «печковш», модернизирован стан холодной прокатки 1700 на Череповецком металлургическом комбинате. Отметим, что уровень долга Северстали остается одним из самых низких в секторе, а график погашений не предполагает пиковых выплат.

Структура долга Северсталь (на 31.12.2015 г.)

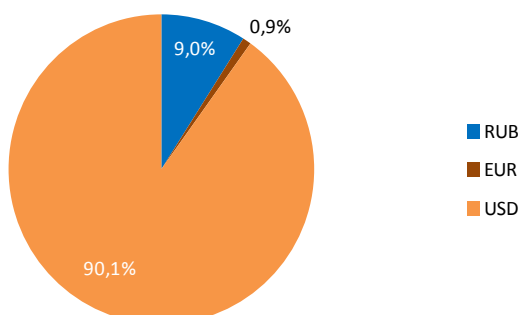
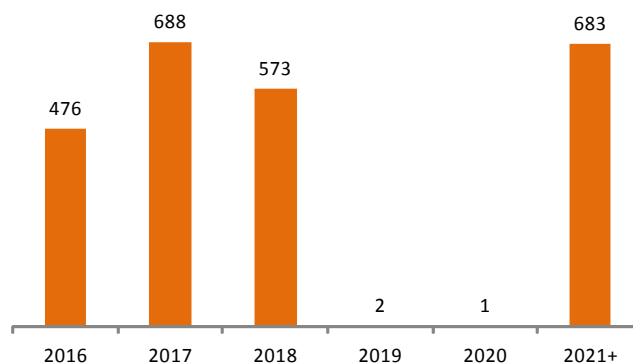


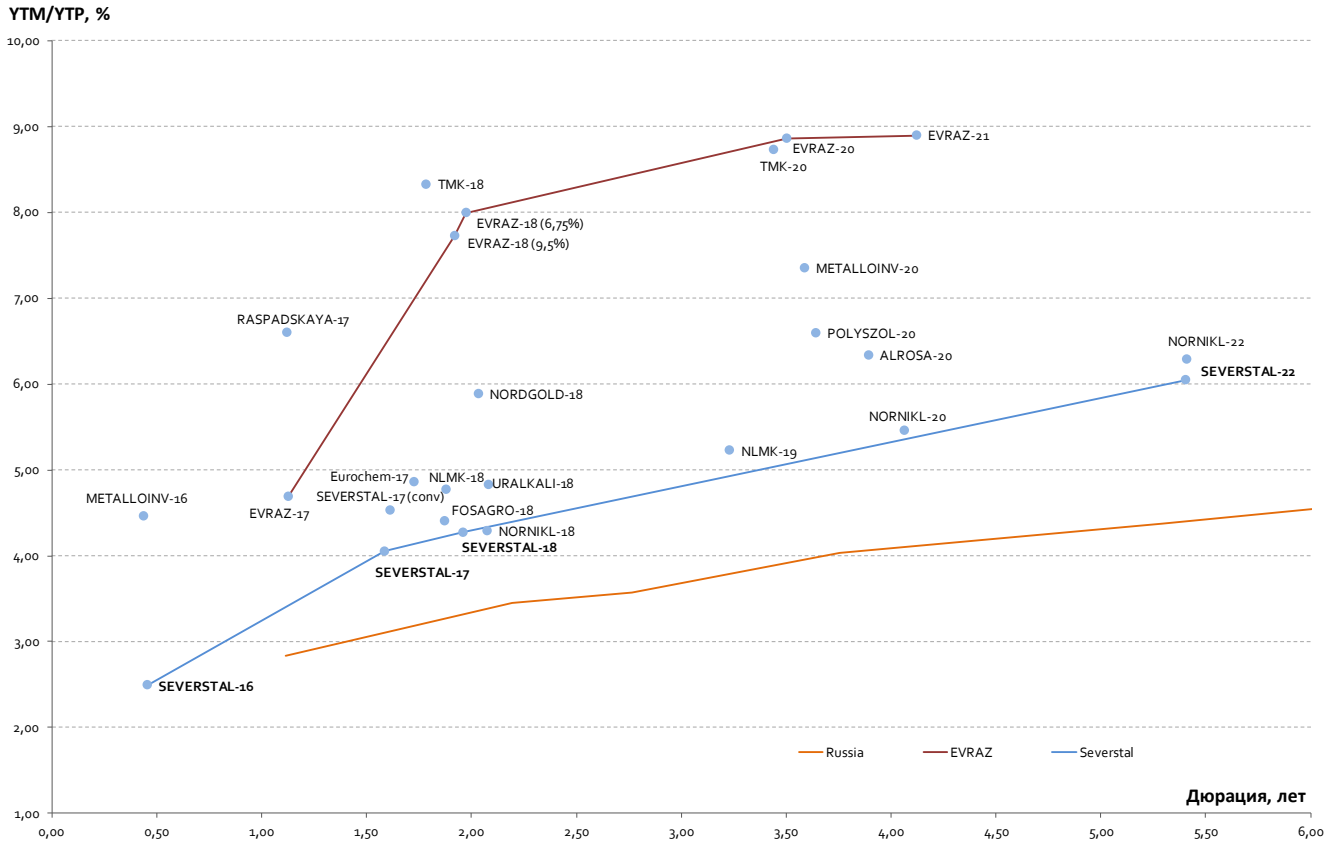
График погашения долга Северсталь (на 31.12.2015 г.)



Не ждем реакция на отчетность в евробондах Severstal, скорее вероятно движение котировок вместе с рынком ...

В этом ключе евробонды Severstal остаются одним из надежных вложений в сегменте, впрочем, уровни доходности не предполагают возможности для самостоятельного апсайда, вероятно, движение котировок вместе с рынком, который чутко реагирует на ситуацию с нефтяными ценами. При этом по доходности на фоне выпуска Severstal-18 (YTM 4,27%/1,96 г.) интересно смотрится бонд NLMK-18 (YTM 4,77%/1,88 г.), исходя из исторических спрэдов по бумагам.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютов

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

© 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.