



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**НЛМК (Ba1/BB+/BBB-): итоги 1 пол. 2015 г. по US GAAP.**

НЛМК (Ba1/BB+/BBB-): итоги 1 пол. 2015 г. по US GAAP.

НЛМК отчитался за 1 пол. 2015 г. по US GAAP, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза в части EBITDA, по выручке – их превзошли. Так, выручка сократилась на 20% (г/г) до 4,36 млрд долл., показатель EBITDA напротив вырос на 5% (г/г) до 1,12 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 25,6% («+6,1 п.п.» г/г). Влияние на выручку оказало снижение цен на стальную продукцию и эффект от девальвации рубля, частично компенсировать потери удалось за счет объемов поставки. При этом рост доли экспорта НЛМК (за год с 55% до 62%) на фоне резкого ослабления рубля, а также падение цен на руду (г/г) обеспечили увеличение EBITDA margin компании. Во 2 кв. ключевые показатели НЛМК относительно 1 кв. снизились из-за укрепившегося рубля и сужения спредов между готовой продукцией и сырьем. Долг НЛМК кардинально не изменился и оставался комфортным – Чистый долг/EBITDA на уровне 0,5х. Мы не ждем реакции на отчетность в евробондах НЛМК, также как и в рублевых бондах, движение вероятно вместе с рынком.

НЛМК представил финансовые результаты за 1 пол. 2015 г по US GAAP...

EBITDA – чуть хуже консенсус-прогноза, выручка – его превзошла...

В 1 пол. EBITDA margin достигла 26%, прибавив за год на 6 п.п. ...

Этому способствовали низкие цены на сырье, резкое ослабление рубля и увеличение доли экспорта в продажах...

Во 2 кв. EBITDA снизилась на 25% (к/к) до 476 млн долл. из-за укрепления рубля и сужения спреда в цене между продукцией и сырьем...

Комментарий. Вчера НЛМК отчитался за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по US GAAP, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза, в частности по EBITDA, по выручке – лучше ожиданий.

По итогам 1 пол. 2015 г. выручка группы сократилась на 20% (г/г) до 4,36 млрд долл., показатель EBITDA напротив вырос на 5% (г/г) до 1,12 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 25,6% («+6,1 п.п.» г/г). Влияние на выручку оказало снижение цен на стальную продукцию на внешних рынках и эффект от девальвации рубля, при этом частично компенсировать потери удалось за счет наращивания объемов поставки (на 4% (г/г) до 4 млн тонн). При этом рост доли экспортных поставок НЛМК (за год с 55% до 62%) на фоне резкого ослабления рубля, а также падение цен на руду (г/г) обеспечили увеличение EBITDA margin компании.

В свою очередь, во 2 кв. ключевые показатели НЛМК относительно 1 кв. несколько снизились (главным образом сократилась EBITDA – на 25% до 476 млн долл.) из-за укрепившегося в этот период рубля, а также сужения спредов в цене между готовой продукцией и сырьем на внешних рынках.

В целом, динамика показателей НЛМК находится в рамках отраслевых трендов – ранее Северсталь представила сопоставимое снижение выручки за 6 мес. 2015 г. на 20% (г/г), но при этом прибыльность бизнеса оставалась самой высокой в секторе (для сравнения, EBITDA margin на уровне 35% у Северстали против 26% у НЛМК). В то же время по уровню долговой нагрузки компании близки – метрика Чистый долг/EBITDA по итогам 1 пол. 2015 г. составила 0,5х у НЛМК против 0,6х у Северстали. Во 2 пол. 2015 г. валютный фактор вновь может выступить на стороне экспортеров, в том числе и НЛМК, что позволит удерживать рентабельность компании на высоком уровне.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	НЛМК (МСФО)			Северсталь (МСФО)		
	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %	1 пол.2014	1 пол.2015	Изм. %
Выручка	5 446	4 356	-20,0	4 178	3 337	-20,1
Операционный денежный поток	1 019	860	-15,6	1 172	760	-35,1
ЕБИТДА	1 063	1 115	4,9	973	1 171	20,3
ЕБИТДА margin	19,5%	25,6%	6,1 п.п.	23,3%	35,1%	11,8 п.п.
Чистая прибыль	331	491	48,3	130	806	520,0
margin	6,1%	11,3%	5,2 п.п.	13,4%	24,2%	10,8 п.п.
	2014	1 пол.2015	Изм. %	2014	1 пол.2015	Изм. %
Активы	10 406	10 689	2,7	7 553	7 437	-1,5
Денежные средства, депозиты	1 102	1 320	19,8	1 897	1 552	-18,2
Долг	2 760	2 516	-8,8	3 429	2 907	-15,2
краткосрочный	799	578	-27,7	774	474	-38,8
долгосрочный	1 962	1 939	-1,2	2 654	2 433	-8,3
Чистый долг	1 658	1 196	-27,9	1 532	1 355	-11,6
Долг/ЕБИТДА	1,2	1,0		1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,7	0,5		0,7	0,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

Уровень долга НЛМК за 2 кв. кардинально не изменился – метрика Чистый долг/ЕБИТДА составила 0,5х...

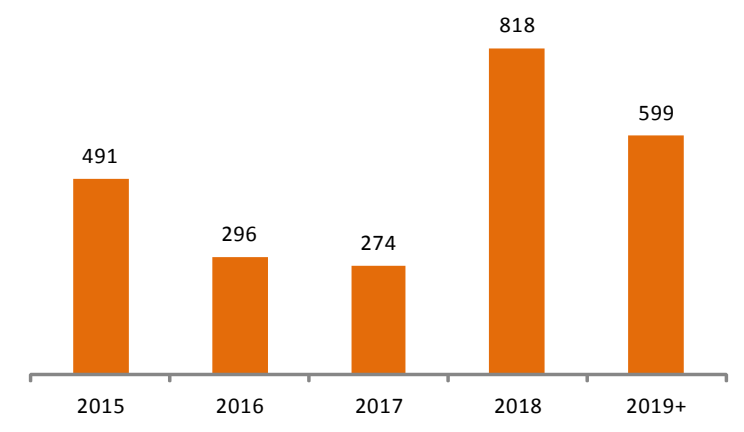
Риски рефинансирования короткого долга остаются низкими...

Долг НЛМК по итогам 2 кв. относительно 1 кв. кардинально не изменился и оставался комфортным – метрика Чистый долг/ЕБИТДА была на уровне 0,5х. При этом короткая часть долга (0,6 млрд долл.) полностью покрывалась денежными средствами на счетах и депозитах (1,3 млрд долл.). Данных средств достаточно и для выплаты возможных дивидендов за 2 кв., которые, по заявлению менеджмента, могут составить 80-120 млн долл. К тому же, по данным компании, также имеются невыбранные кредитные линии на 1,55 млрд долл.

Вместе с тем, менеджмент компании сообщил, что в течение года НЛМК погасит порядка 300 млн долл., а в 3 кв. группа планирует привлечь предэкспортное финансирование на 300-400 млн долл., при этом размещение рублевых бондов не предполагается.

В свою очередь, ранее компания сообщала, что снизила среднегодовую цель по Сарех на 2015-2017 гг. с 900 до 550 млн долл., что будет способствовать поддержанию комфортного уровня долговой нагрузки.

График погашения долга НЛМК, млн долл.



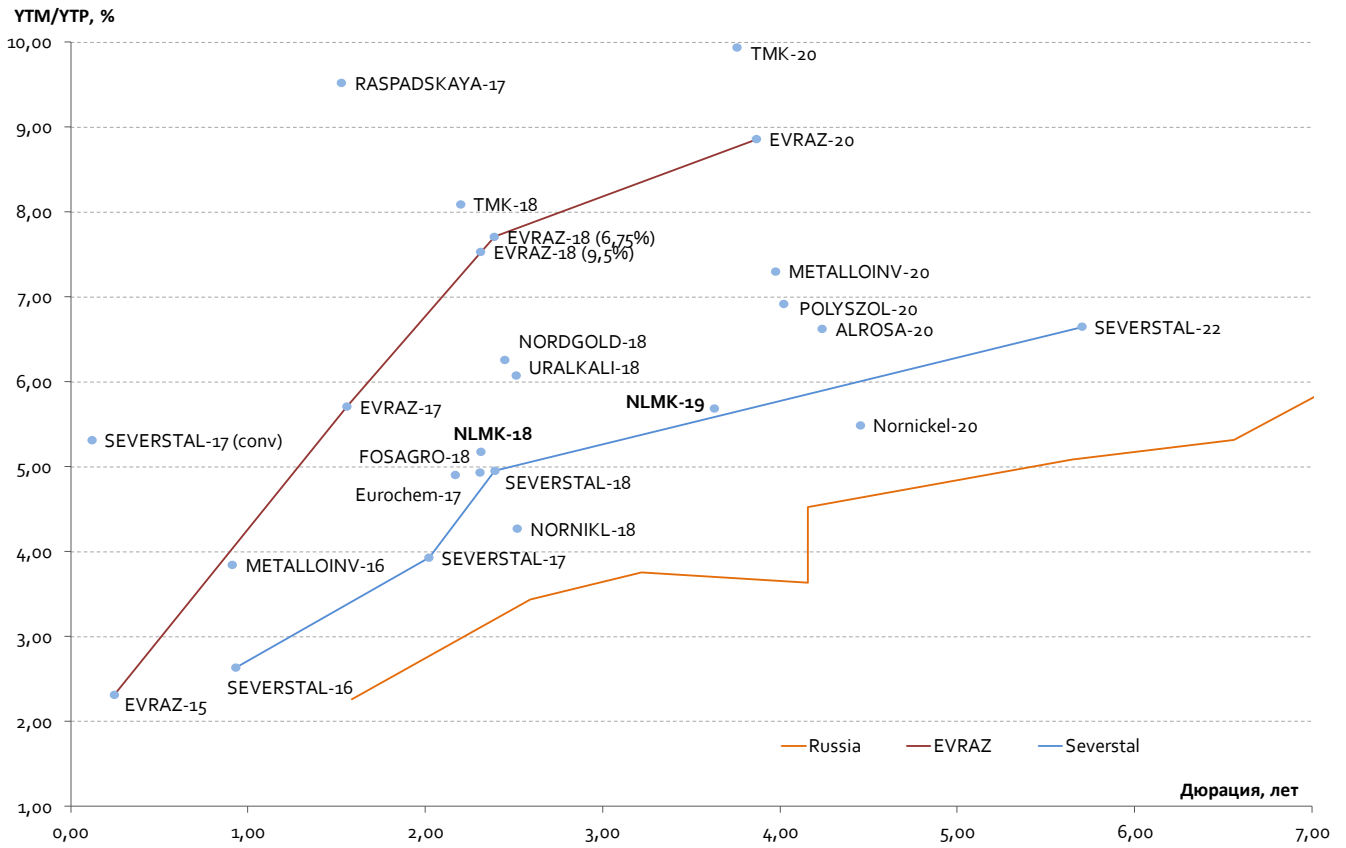
Источники: данные компании, PSB Research

Мы не ждем особой реакции на отчетность НЛМК в евробондах, движение бумаг вероятно вместе с рынком...

Рублевые облигации низколиквидные, в том числе размещенный в июле выпуск НЛМК БО-14...

Мы не ждем особой реакции на отчетность НЛМК в евробондах, движение бумаг вероятно вместе с рынком. Что касается размещенных в июле облигаций НЛМК БО-14 на 5 млрд руб., то выпуск практически неликвидный, торговая активность в других бондах также низкая.

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.