



Утренний Express-О

8 августа 2014 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-): итоги 1 полугодия 2014 года.

НЛМК (Вааз/BB+/BBB-): итоги 1 полугодия 2014 года.

НЛМК опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2014 года. Так, EBITDA Компании выросла в 1,5 раза, прибыль – в 5,8 раз при небольшом снижении выручки. Основной позитив был во 2 квартале, который сложился для НЛМК лучше, чем ожидалось. Произошло это на фоне роста внутренних цен на прокат и прекращения их падения на внешних рынках, а также благодаря снижению издержек, достигнутому за счет падения стоимости железной руды и коксующегося угля. Показатель Чистый долг / EBITDA снизился до 1,1х (2,2х годом ранее).

Надо отметить, что в последнее время НЛМК генерирует неплохой новостной поток: досрочный выкуп еврооблигаций (122 млн долл. предъявили из 1,3 млрд долл. номинала), планы по выплате промежуточных дивидендов впервые с 2011 года, теперь сильные финансовые показатели 2 квартала. Тем не менее, ситуация вокруг Украины оказывает сейчас ключевое влияние на бумаги Компании. В последнее время еврооблигации НЛМК проседали на уровне Северстали и суверенных бумаг, так что сейчас все определяет рынок. Идей в бумагах пока нет.

Комментарий. НЛМК опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 полугодие 2014 года. Так, EBITDA Компании выросла в 1,5 раза до 1,1 млрд долл., прибыль – в 5,8 раз до 331 млн долл при небольшом снижении выручки. Показатель EBITDA margin вырос с 12,6% до 19,5%. Основной позитив был во 2 квартале, который сложился для НЛМК лучше, чем ожидалось. Произошло это на фоне роста внутренних цен на прокат и прекращения их падения на внешних рынках, а также благодаря снижению издержек, достигнутому за счет падения стоимости железной руды и коксующегося угля.

Так, по нашим оценкам цены на прокат в РФ во 2 кв. выросли в среднем на 7%, на внешних рынках не было существенного изменения. С учетом увеличения НЛМК доли на внутреннем рынке до 45% это нашло позитивное отражение в выручке комбината и нивелировало сокращение продаж на 0,3%. Что касается снижения себестоимости (и как следствие роста рентабельности), то НЛМК сократил уровень cash cost на 2 \$/т до 308 \$/т. Положительную роль в снижении показателя внесло падение цен на ЖРС и коксующийся уголь, в пересчете на тонну слябы они составили \$1 и \$6 соответственно, при этом рост цен на лом и прочее сырье снизили этот эффект.

Надо отметить, что структуре EBITDA сталь и прокат продолжают увеличивать как свое значение, так и долю, при этом влияние горнорудного сегмента снижается. Мы считаем, что в 2014-2016 гг., пока не изменится цикл, основной доход металлургам будет приносить сталелитейный сегмент, и НЛМК здесь сможет показать неплохие темпы роста показателей.

Говоря о прогнозах на 3 кв. 2014 года, менеджмент Комбината ожидает

8 августа 2014

сохранения показателей на уровне 2 кв. 2014 года. В целом с учетом стабилизации ситуации на рынке стального проката такие прогнозы выглядят вполне реалистичными.

Показатель Чистый долг / EBITDA снизился до 1,1х (2,2х годом ранее). При этом на фоне хороших результатов тенденция, видимо, продолжится: в середине июля НЛМК провел досрочный выкуп еврооблигаций (по обоим займам) - держатели в рамках оферты предъявили к выкупу бумаг на общую сумму порядка 121,7 млн долл. из 1300 млн долл. номинального объема. Кроме того НЛМК не исключает дальнейшего выкупа евробондов при хорошей конъюнктуре рынка.

В целом проблем с исполнением обязательств у Эмитента нет: на конец 2 квартала денежные средства и их эквиваленты группы составляли 1,7 млрд долл. В следующие 12 месяцев Компании предстоит погасить около 1,2 млрд долл.

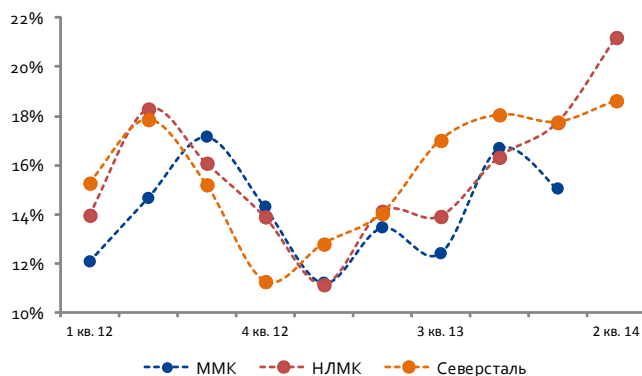
Надо отметить, что в последнее время НЛМК генерирует неплохой новостной поток: досрочный выкуп еврооблигаций (122 млн долл. предъявили из 1,3 млрд долл. номинала), планы по выплате промежуточных дивидендов впервые с 2011 года, теперь сильные финансовые показатели 2 квартала. Тем не менее, ситуация вокруг Украины оказывает сейчас ключевое влияние на бумаги Компании. В последнее время еврооблигации НЛМК проседали на уровне Северстали и суверенных бумаг, так что сейчас все определяет рынок. Идей в бумагах пока нет.

Финансовые показатели металлургических компаний

| Ключевые финансовые показатели, млн долл. | НЛМК (GAAP) | | | Северсталь (МСФО) | | |
|--|-------------|---------|--------|-------------------|---------|----------|
| | 1Н 2013 | 1Н 2014 | Изм. % | 1Н 2013 | 1Н 2014 | Изм. % |
| Выручка | 5685 | 5446 | -4% | 6 661 | 6 191 | -7,1 |
| Операционный денежный поток | 581 | 1019 | 76% | 665 | 1 172 | 76,3 |
| EBITDA | 718 | 1063 | 48% | 909 | 1 140 | 25,4 |
| EBITDA margin | 12,6% | 19,5% | - | 13,6% | 18,4% | 4,8 п.п. |
| Чистая прибыль | 68,4 | 331,4 | 384% | 4 | -762 | - |
| margin | 1,2% | 6,1% | - | 0,06% | отриц | - |
| | 2013 | 1Н 2014 | Изм. % | 2013 | 1Н 2014 | Изм. % |
| Активы | 16 284 | 15 863 | -3% | 14 534 | 12 661 | -12,9 |
| Денежные средства и эквиваленты | 1 347 | 1 654 | 23% | 1 036 | 780 | -24,7 |
| Долг | 4 157 | 3 833 | -8% | 4 754 | 3 860 | -18,8 |
| краткосрочный | 1 119 | 1 157 | 3% | 628 | 151 | -75,9 |
| долгосрочный | 3 038 | 2 676 | -12% | 4 127 | 3 708 | -10,1 |
| Чистый долг | 2 810 | 2 179 | -22% | 3 718 | 3 080 | -17,2 |
| Долг/EBITDA | 2,8 | 2,01 | | 2,3 | 1,7 | |
| Чистый долг/EBITDA | 1,9 | 1,1 | | 1,8 | 1,3 | |

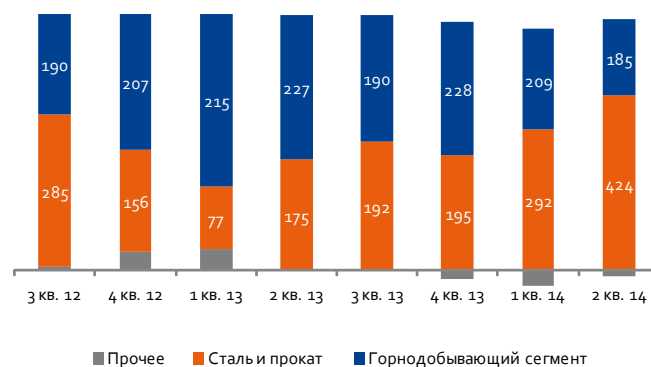
Источники: данные компании, PSB Research

EBITDA margin металлургов



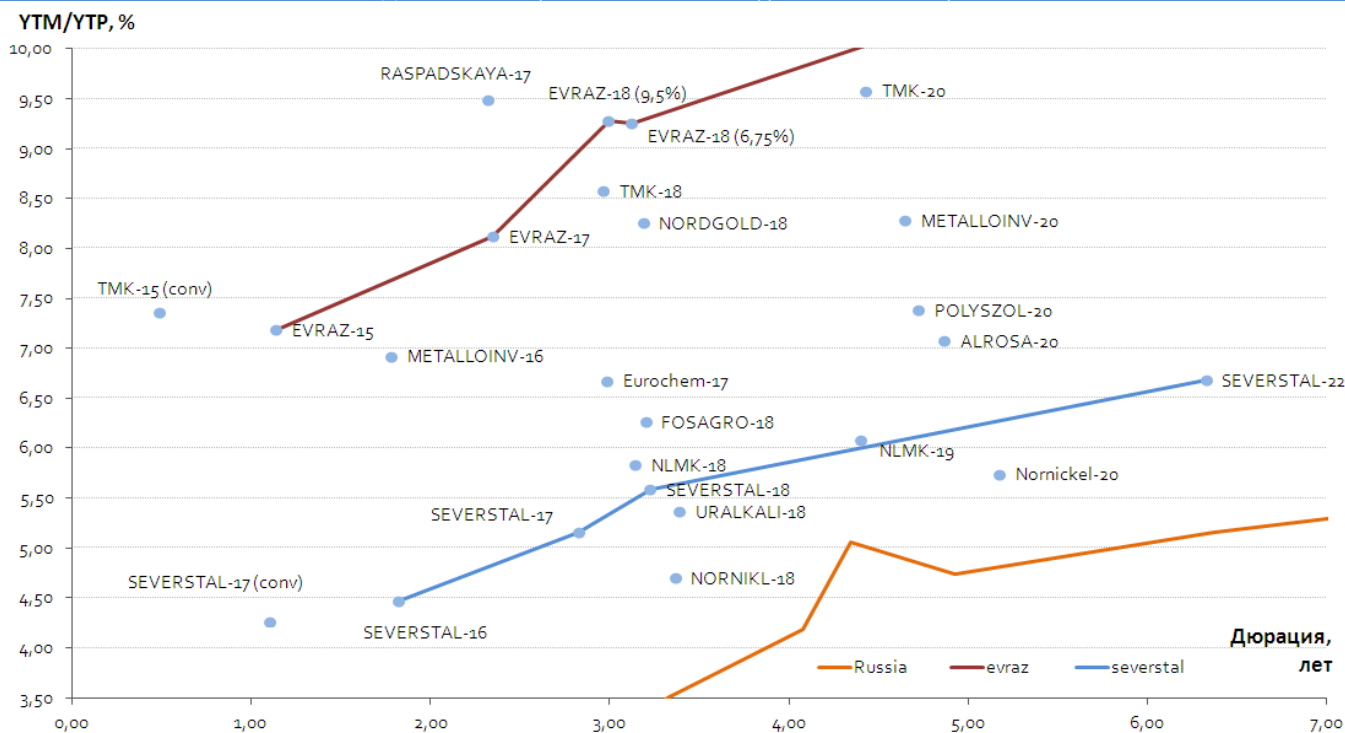
Источник: сайты компаний

Структура EBITDA НЛМК, \$ млн



Источник: НЛМК

Доходности еврооблигаций металлургического сектора



Елена Федоткова

8 августа 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
Николай Кашцев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков
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

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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
ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**
Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

Богдан Круть KrutBV@psbank.ru +7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский Khmelevsky@psbank.ru +7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenovkhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов FrolovN@psbank.ru +7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов ZavolosnovIV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@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
ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ
Сергей Миленин Milenin@psbank.ru +7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников Baranoch@psbank.ru +7 (495) 228-39-21
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

8 августа 2014

© 2013 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.