

### СОХРАНЯЯ ЛИДЕРСТВО

#### Блестящие результаты II квартала и I полугодия 2010 г.

**Операционные показатели заметно выросли по сравнению с предыдущим кварталом...** Вчера НЛМК опубликовал отчетность за II квартал и I полугодие 2010 г. по US GAAP, а также провел телефонную конференцию для аналитиков. По итогам II квартала выручка НЛМК составила 2,16 млрд долл., увеличившись на 27% по сравнению с предыдущим кварталом. Росту выручки компании способствовала прежде всего благоприятная ценовая конъюнктура – в то время как продажи в натуральном выражении увеличились на 5%, средняя цена на продукцию НЛМК возросла на 21%. Кроме того, компания заметно увеличила продажи продукции с высокой добавленной стоимостью (рост составил 20%, а доля этого вида продукции в совокупных продажах НЛМК достигла 32%), что также оказало заметное положительное влияние на операционные показатели. По итогам II квартала EBITDA компании возросла вдвое до 774 млн долл., а рентабельность по EBITDA увеличилась до впечатляющего показателя – 36%, чему во многом способствовало увеличение реализации продукции с высокой добавленной стоимостью (в частности, продажи трансформаторной и динамической стали возросли на 31% и 57% соответственно), что было в значительной степени обусловлено восстановлением конъюнктуры внутреннего рынка (доля продаж НЛМК на внутреннем рынке по итогам II квартала составила 39%).

**... и уровнями годичной давности.** По итогам I полугодия 2010 г. выручка НЛМК достигла 3,85 млрд долл. (+49% год к году), EBITDA увеличилась на 169% до 1,16 млрд долл., а рентабельность по EBITDA составила 30,1% (+13,4 п.п. год к году) благодаря хорошим результатам II квартала.

**Долговая нагрузка продолжает снижаться.** Кредитный профиль НЛМК остается очень прочным – благодаря заметному увеличению операционной прибыли при стабильной величине долга отношение Чистый долг/LTM EBITDA по итогам I полугодия текущего года снизилось до 0,7, что является более чем комфортным уровнем. Заметим, что наш подход к оценке кредитоспособности НЛМК более консервативен, чем методика, применяемая самой компанией, так как при расчете величины чистого долга мы, в отличие от НЛМК, не учитываем краткосрочные финансовые вложения, представленные кредитами дочерним компаниям. По оценке НЛМК, отношение Чистый долг/LTM EBITDA составляет 0,44. Ликвидная позиция НЛМК остается весьма устойчивой – на конец I полугодия коэффициент текущей ликвидности был равен 2,5, в совокупном долговом портфеле компании долгосрочный долг составляет порядка 77%, а денежные средства на балансе почти вдвое превышают краткосрочный долг. На этом фоне решение компании о выплате промежуточных дивидендов в размере 122 млн долл. не несет никакой угрозы для кредитного профиля НЛМК.

#### Ключевые финансовые показатели НЛМК, млн долл.

US GAAP	2008	2009	I кв. 2010	II кв. 2010	I п/г 2010	I п/г 2009	Изм. II кв.2010/ I кв. 2010, %	Изм. I пол. 2010/ I пол. 2009, %
Выручка	11 699	6 140	1 697	2 156	3 853	2 586	27,0	49,0
Валовая прибыль	5 391	1 990	524	887	1 411	694	69,3	103,3
EBITDA	4 689	1 414	386	774	1 160	431	100,5	169,1
Чистая прибыль	2 277	98	132	463	595	(243)	251,8	-
Совокупный долг	3 010	2 495	2 536		2 367			
Краткосрочный долг	1 080	557	544		539			
Денежные средства	2 160	1 247	1 157		953			
Чистый долг	850	1 248	1 379		1 413			
Собственный капитал	8 723	8 610	8 915		8 797			
Операционный денежный поток	2 781	1 394	103	346	449			
Капвложения	1 934	1 121	234	378	612			
<b>Коэффициенты</b>								
Валовая рентабельность, %	46,1	32,4	30,9	41,1	36,6	26,8		
Рентабельность EBITDA, %	40,1	23,0	22,7	35,9	30,1	16,7		
Долг/EBITDA*	0,6	1,8	1,6		1,1			
Чистый долг/EBITDA*	0,2	0,9	0,9		0,7			
Чистый долг/Собств. капитал	0,1	0,1	0,2		0,2			
Доля краткосрочного долга, %	35,9	22,3	21,5		22,8			

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\* EBITDA за последние 12 мес.

**Осторожный прогноз на II полугодие 2010 г.** В своих прогнозах на III квартал НЛМК исходит из предположения о том, что средняя цена реализации стали снизится на 10–15% по сравнению со II кварталом (цены снизились с пика на уровне 700 долл./т, достигнутого в мае-апреле, до 580 долл./т в августе), а объемы производства не изменятся. Рентабельность по EBITDA, согласно оценке компании, составит около 30%, однако заметим, что снижение рентабельности согласуется с общеотраслевыми тенденциями, а НЛМК даже в случае снижения рентабельности до обозначенного уровня останется лидером по этому показателю. НЛМК предполагает, что волатильность цен на сталь сохранится в кратко- и среднесрочной перспективе, поскольку их повышение, наметившееся в конце III квартала, будет сдерживаться избытком сталелитейных мощностей в мире. Несмотря на то что компания довольно осторожна в оценках перспектив II полугодия, мы не склонны драматизировать ситуацию и считаем, что некоторое снижение операционных показателей не должно привести к росту долговой нагрузки в терминах Чистый долг/EBITDA выше единицы даже с учетом инвестиционной программы, которая на этот год запланирована в размере 1,8 млрд долл. Стоит также учесть, что в своих прогнозах компания традиционно весьма консервативна.

**Облигации оценены справедливо, но некоторый рост котировок все же возможен.** Кредитный профиль компании остается, пожалуй, самым устойчивым среди компаний металлургического сектора, что, кроме прочего, отражено и в кредитных рейтингах НЛМК (компания присвоен рейтинг инвестиционной категории). В настоящее время бумаги НЛМК торгуются со спредом в размере порядка 120 б.п. к кривой ОФЗ, что соответствует доходности на уровне 6,8–7,2% в зависимости от срочности и выглядит справедливой компенсацией за кредитный риск. В то же время мы обращаем внимание инвесторов на то, что облигации НЛМК торгуются практически на одном уровне с выпусками ММК (-/Ba3/BB), кредитные метрики которого, хотя и являются довольно сильными, все же несколько уступают показателям НЛМК. В связи с этим мы полагаем, что выпуски НЛМК должны предлагать небольшой дисконт по доходности к ММК и не исключаем роста котировок на фоне публикации хорошей отчетности за I полугодие 2010 г. Новостей о том, планирует ли компания размещать новые займы (общий объем зарегистрированных выпусков равен 75 млрд руб.), по-прежнему нет.

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

### Аналитическое управление

#### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Экономика

Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/

#### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru  
Полина Воробьева, vorobievapa@uralsib.ru  
Екатерина Трофилеева, trofileevaeg@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010