

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА I КВАРТАЛ 2011 Г.

Облигации оценены справедливо

EBITDA в I квартале заметно выросла, во II квартале рост операционных показателей продолжится. НЛМК опубликовал консолидированные результаты за I квартал 2011 г. по US GAAP. Выручка компании повысилась на 4% по сравнению с предыдущим кварталом до 2,3 млрд долл., EBITDA при этом выросла на 17% до 587 млн долл., что предполагает увеличение рентабельности по EBITDA на 3 п.п. до 25%. Необходимо отметить, что 9-процентный рост себестоимости сырьев за квартал до 361 долл./т обусловлен главным образом укреплением рубля в отчетном периоде, тогда как в рублевом выражении показатель увеличился лишь на 4%. Мы не ожидаем роста себестоимости производства стали во II квартале. Из позитивных моментов выделим ожидающийся менеджментом НЛМК рост объемов экспортных продаж на 5–10% и, что важнее, улучшение сортамента в связи с дальнейшим увеличением доли продукции с высокой добавленной стоимостью в выручке. Кроме того, средние цены реализации в апреле–июне также будут выше, поскольку рост экспортных цен, имевший место в конце I квартала, будет полностью отражен в показателях компании за II квартал.

Положительный прогноз прибыли на II квартал. Компания обнародовала позитивный прогноз по прибыли на II квартал – НЛМК ожидает повышения рентабельности по EBITDA до 25–30%. По нашему мнению, фактический уровень показателя будет соответствовать верхней части заявленного компанией диапазона, что предполагает рост EBITDA во II квартале на 25–30% квартал к кварталу до 750–800 млн долл.

Ключевые финансовые показатели НЛМК, млн долл.

US GAAP	2009	I кв. 2010	2010	I кв. 2011	Изм. I кв. 2011 / IV кв.2010, %
Выручка	6 140	2 266	8 351	2 359	4,1
Валовая прибыль	1 990	678	2 948	769	13,5
EBITDA	1 414	505	2 322	587	16,3
Операционный денежный поток	1 394	425	1 431	542	27,8
Капвложения	1 121	480	1 463	387	(19,4)
					Изм. I кв. 2011 / 2010, %
Совокупный долг	2 495		2 625	2 627	0,1
Краткосрочный долг	557		526	553	5,2
Денежные средства	1 699		1 171	1 243	6,2
Чистый долг	796		1 454	1 384	(4,8)
Собственный капитал	8 610		9 554	10 601	11,0
<i>Кэффициенты</i>					
Валовая рентабельность, %	32,4	29,9	35,3	32,6	
Рентабельность EBITDA, %	23,0	22,3	27,8	24,9	
Долг/EBITDA*	1,8		1,1	1,0	
Чистый долг/EBITDA*	0,6		0,6	0,5	
Чистый долг/Собств. капитал	0,1		0,2	0,1	
Доля краткосрочного долга, %	22,3		20,0	21,0	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

* EBITDA за последние 12 мес.

Долговая нагрузка по-прежнему не превышает 1,0. Совокупный долг НЛМК на 31 марта 2011 г. практически не изменился, составив 2,6 млрд долл., в то время как чистый долг даже немного сократился – до 1,38 млрд долл. При этом увеличение операционной прибыли в отчетном периоде позволило снизить отношение Чистый долг/LTM EBITDA до более чем комфортного уровня 0,5. Напомним, что в конце апреля агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг НЛМК на уровне «BBB-» после объявления о консолидации оставшихся 50% в СП с Dufenco. По мнению агентства, несмотря на то что долг НЛМК в результате сделки увеличится на 1,1 млрд долл., стоимость покупки составит 600 млн долл., компания сохранит хорошие показатели кредитоспособности. К тому же сделка, по мнению агентства, окажет умеренно-положительное влияние на профиль бизнес-риска НЛМК. Ранее менеджмент НЛМК отмечал, что не ожидает негативной реакции на сделку со стороны рейтинговых агентств, так как после сделки отношение Чистый долг/EBITDA компании не превысит 1.

Облигации оценены справедливо. Кредитный профиль компании остается, очень устойчивым, что, кроме прочего, подтверждается наличием рейтингов инвестиционной категории. В настоящее время бумаги НЛМК торгуются со спредом не более 75 б.п. к кривой ОФЗ, что соответствует доходности на уровне 6,3–6,8% в зависимости от срочности и выглядит справедливой компенсацией за кредитный риск.

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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, 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
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
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, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@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 Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать offerты. 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 2011