

ДУХ КОНСЕРВАТИЗМА

Высокие финансовые результаты за 2 кв. 2011 г. по US GAAP, низкий прогноз на 3 кв. 2011 г.

НЛМК опубликовал сильные финансовые показатели. Рост цен и объема продаж способствовал увеличению выручки НЛМК во 2 кв. 2011 г. до 2,98 млрд долл., что на 26,4% выше показателя 1 кв. и незначительно превышает прогноз, опубликованный компанией в середине июля. Показатель EBITDA за аналогичный период увеличился на 41,6% до 840 млн долл., рентабельность по EBITDA составила 28,2%, увеличившись на 3 п.п. относительно 1 кв. Чистая прибыль во 2 кв. 2011 г. составила 591 млн долл., что на 55,1% больше, чем в предыдущем квартале.

Ранее компания раскрыла операционные показатели. Объем производства во 2 кв. 2011 г. составил 3,0 млн т стали, что на 3% выше показателя предыдущего квартала. Загрузка сталеплавильных мощностей приблизилась к 97% (на основной площадке в Липецке – 99%). На фоне благоприятной конъюнктуры во 2 кв. 2011 г. продажи металлопродукции компании увеличились на 13% за квартал до 3,14 млн т. Продолжение роста цен на сырье (себестоимость производства сляба выросла за квартал с 361 долл./т до 406 долл./т) подстегнуло и цены на конечную продукцию – так, во 2 кв. 2011 г. средняя цена реализации стальной продукции выросла на 11% до 826 долл. за тонну. Структура спроса со стороны основных потребителей позволила НЛМК увеличить на 5% продажи продукции с высокой добавленной стоимостью до 927 тыс. т, доля которой в общем объеме продаж составила 30%. До 36% продаж пришлось на внутренний рынок, традиционно характеризующийся ценовой премией по отношению к внешним рынкам.

Ключевые показатели НЛМК

US GAAP, млн долл.

	1 п/г 2010	2 кв. 10	2010	1 кв. 11	1 п/г 11	2 кв. 11	2 кв. 11 / 1 кв. 11	2011П
Выручка	3 853	2 156	8 351	2 359	5 341	2 982	26,4	11 900
Валовая прибыль	1 411	887	2 948	769	1 832	1 063	38,2	
ЕБИТДА	1 151	761	2 274	593	1 433	840	41,6	3 100
Чистая прибыль	560	453	1 224	381	972	591	55,1	
Краткосрочные активы	4 150		4 105	4 438	4 811			
Краткосрочные обязательства	1 640		1 652	1 831	2 141			
Краткосрочный долг	539		526	553	544			
Долгосрочный долг	1 828		2 099	2 074	2 070			
Чистый долг	948		1 454	1 384	1 500			2 700
Общий долг	2 367		2 624	2 627	2 614			
Капитал	8 796		9 554	10 601	11 270			
Активы	12 863		13 899	15 150	15 951			
Валовая рентабельность	36,6	41,1	35,3	32,6	34,3	35,6	3,0	
Рентабельность EBITDA	29,9	35,3	27,2	25,2	26,8	28,2	3,0	26,1
Кэфф. текущей ликвидности	2,5		2,5	2,4	2,2			
Долг / EBITDA	1,1		1,2	1,1	1,0			
Чистый долг / EBITDA	0,5		0,6	0,6	0,6			0,9
Капитал / Активы	0,7		0,7	0,7	0,7			
Капитал / Долг	3,7		3,6	4,0	4,3			
Доля краткосрочного долга	22,8		20,0	21,0	20,8			
Операц. ден. поток	449	346	1 431	542	827	284		
Ден. поток от инвест. деят.	(677)	(450)	(1 847)	(203)	(805)	(601)		
Ден. поток от фин. деят.	(98)	(103)	(79)	(121)	180	301		
Капзатраты	(612)	(378)	(1 463)	(387)	(922)	(535)		(2 000)

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долг стабилен. Общий долг компании во 2 кв. 2011 г. почти не изменился и составил 2,61 млрд долл., в то время как чистый долг увеличился на 8,4% до 1,5 млрд долл. Доля краткосрочной задолженности составила всего около 21% – вблизи этого уровня показатель держится уже несколько последних отчетных периодов. Коэффициент текущей ликвидности составил 2,2, что является более чем комфортным уровнем для российских металлургических компаний. НЛМК продолжает демонстрировать консервативный подход к управлению долгом – отношение капитала к активам на уровне 0,71 позволяет компании чувствовать себя весьма уверенно. Сравнительный коэффициент долговой нагрузки Чистый долг/EBITDA за последний квартал почти не изменился и составил 0,59.

НЛМК продолжает расходовать средства. Денежный поток компании от операционной деятельности во 2 кв. 2011 г. составил 284 млн долл., что ниже показателя предыдущего квартала на 48% и во многом объясняется ростом инвестиций в оборотный капитал, в частности, наращиванием дебиторской задолженности (за счет увеличения сроков оплаты по контрактам на поставку слябов SIF, которое в отчетном периоде было дочерним предприятием) и запасов (за счет удорожания сырья). По словам менеджмента, вероятно, что в 3 кв. 2011 г. потребности компании в пополнении оборотного капитала сократятся. Всего же за первые шесть месяцев текущего года операционный денежный поток компании составил 827 млн долл., превысив показатель соответствующего периода прошлого года на 84%. Во 2 кв. 2011 г. объем капитальных затрат составил 535 млн долл., а всего за первые шесть месяцев 2011 г. компания направила на инвестиции 922 млн долл. Еще 150 млн долл. были израсходованы компанией в рамках авансового платежа по сделке приобретения прокатных активов SIF. Основные статьи инвестрасходов НЛМК – завершение строительства комплекса новой доменной печи №7 мощностью 3,4 млн т в год (запуск ожидается в конце 3 кв. 2011 г.) и реконструкция конвертерного оборудования мощностью 3 млн т в год на основной производственной площадке в Липецке. Среди прочих проектов компании стоит отметить продолжающееся строительство Калужского завода по производству сортового проката мощностью 1,5 млн т в год, а также запуск во 2 кв. 2011 г. дополнительной секции по производству железорудного концентрата на Стойленском ГОКе мощностью 2 млн т в год. На 2012–2014 гг. у НЛМК запланировано строительство еще одной обогатительной секции мощностью 4 млн т в год, что в совокупности с вводом в 2014 г. новой фабрики окомкования позволит компании полностью закрыть свои потребности в ЖРС даже с учетом запуска новой доменной печи №7. Общий объем запланированных расходов на текущий год – около 2 млрд долл., таким образом, на текущий момент инвестиционная программа НЛМК освоена лишь половину.

НЛМК консолидирует активы СП с Dufenco. Напомним, что в апреле стало известно о сделке по выкупу НЛМК 50% СП с Dufenco – Steel Invest & Finance. Сумма сделки составила 600 млн долл. и будет оплачена в течение четырех лет четырьмя равными частями из собственных денежных средств компании. Приобретаемые активы будут консолидированы на балансе НЛМК с 1 июля 2011 г. Профиль НЛМК пополнился семью прокатными активами с производственной мощностью 5,5 млн тонн, а также сетью сбытовых и сервисных компаний. Стоит отметить, что одновременно со сделкой, НЛМК передает ряд убыточных активов Dufenco, включая прокатный стан мощностью 0,3 млн тонн ежегодно, а также сталеплавильные мощности Carsid (2,1 млн тонн) и электродуговую печь на предприятии Louviere. Это позволит аннулировать предоставленные СП акционерные займы в объеме 334 млн долл. и поможет смягчить негативные последствия для показателей рентабельности НЛМК. Между тем, по предварительным данным, приведенным в пресс-релизе НЛМК, выручка SIF от реализованного плоского проката в 2 кв. 2011 г. составила 850 млн долл. при рентабельности по EBITDA всего на уровне 1%. Как ожидается, по итогам 3 кв. 2011 г. компании едва ли удастся удержать показатель EBITDA в положительной зоне на фоне роста себестоимости производства.

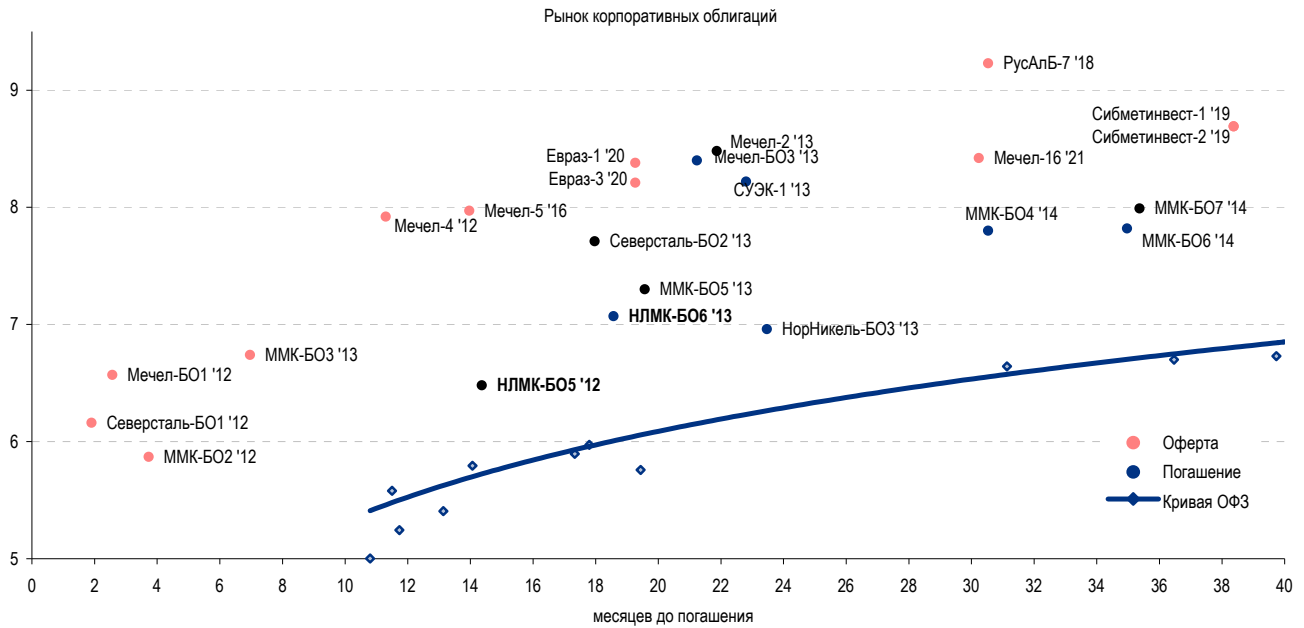
Компания представила негативный прогноз по 3 кв. 2011 г. Согласно прогнозу компании, продажи в 3 кв. 2011 г. составят 2,9 млн долл., что подразумевает снижение показателя на 7% относительно 2 кв. 2011 г., а рост выручки – 10–15%, в то время как рентабельность по EBITDA упадет до 20–25%. Согласно пресс-релизу, росту себестоимости будут способствовать как удорожание сырья во 2 кв., так и повышение общего уровня себестоимости производства после консолидации активов Steel Invest and Finance. Менеджмент компании ожидает снижения средней цены слябов в 3 кв. 2011 г. на 10–15% ввиду ухудшения рыночной конъюнктуры, в то время как себестоимость их производства, как ожидается, вырастет на 5% – с 406 долл./т до 426 долл./т. Наш прогноз показателя EBITDA на конец года по-прежнему составляет 3,1–3,5 млрд долл., однако, учитывая ухудшающуюся конъюнктуру рынков, мы полагаем, что фактический показатель будет тяготеть к нижней границе указанного диапазона. Кроме того, по нашему мнению, коэффициент Чистый долг/EBITDA не превысит 1,0 даже после консолидации активов СП с Dufenco, публичный долг которого на конец 1 кв. составил 1,13 млрд долл.

Облигации компании оценены справедливо. Облигации НЛМК, обладающие инвестиционным рейтингом от всех трех ведущих рейтинговых агентств, являются самой консервативной ставкой в металлургическом секторе. Даже после масштабного снижения котировок по всему спектру бумаг в последние несколько недель средний спред к кривой ОФЗ по-прежнему составляет примерно 80–90 б.п. (с поправкой на ликвидность), что, на наш взгляд, является справедливой оценкой кредитного качества компании. Дальнейшего потенциала для его сужения, принимая во внимание увеличение долговой нагрузки после отражения эффекта от консолидации активов SIF, мы не видим.

См. график на следующей странице

Облигации НЛМК – наиболее консервативная ставка в металлургическом секторе

Ликвидные рублевые облигации компаний металлургического сектора, 25.08.2011



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, stepanenkoa@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, myrsikovann@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@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

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

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@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 2011