

НЕСВОЕВРЕМЕННАЯ КОНСОЛИДАЦИЯ

Опубликованы очень слабые результаты за 3 кв. 2011 г. по US GAAP

Снижение EBITDA на 44% за квартал. НЛМК представил результаты за 3 кв. 2011 г., которые оказались очень слабыми. Выручка компании составила 3,33 млрд долл., что на 11,8% выше, чем во 2 кв. текущего года (далее показатели сравниваются с уровнями предыдущего квартала, если не указано иное). Однако уровень производственных затрат вырос гораздо более существенно – на 3% до 2,37 млрд долл., во многом за счет эффекта от консолидации на балансе активов SIF с 1 июля. Существенно просел и показатель EBITDA – до 473 млн долл. (–44%), чему также во многом способствовал эффект консолидации активов SIF (–99 млн долл.). Это повлекло за собой и почти двукратное снижение рентабельности – с 28,2% до рекордно низких 14,2%. Чистая прибыль по итогам квартала составила 220 млн долл., что на 63% ниже показателя 2 кв.

Ранее НЛМК опубликовал операционные результаты за 3 кв. Выплавка стали в 3 кв. сократилась на 3% до 2,9 млн т, в то время как производство стальной продукции увеличилось на 18% до 3,5 млн т за счет консолидации европейских активов. Загрузка сталелитейных мощностей в среднем составила 90%. Максимальный уровень загрузки традиционно зафиксирован на липецкой площадке – 100%, что разительно отличается от ситуации на ряде европейских заводов, особенно в сегменте плоского проката, где значение показателя упало до 40%, во многом под влиянием проблем в экономике еврозоны. На фоне роста на 4% средней цены реализации метпродукции, объем продаж компании в 3 кв. 2011 г. увеличился на 9% (прирост в 166 тыс. т объясняется присоединением активов SIF) до 3,4 млн т, при этом существенный рост продемонстрировали продажи продуктов с высокой добавленной стоимостью (+51%).

Долг вырос на 1,2 млрд долл. в связи с консолидацией активов SIF. В результате консолидации на балансе активов SIF общий долг НЛМК увеличился на 1,2 млрд долл. (+46%) и составил 3,8 млрд долл. Чистый долг вырос на сопоставимую величину и составил на конец сентября 3 млрд долл. Нарастание долга в совокупности с невыразительными показателями отчета о прибыли, в свою очередь, привело к существенному росту коэффициента Чистый долг/EBITDA – с 0,6 до 1,2. Доля краткосрочной задолженности также повысилась с 20,8% до 27%. При этом пик долговых выплат компании приходится на 2012 г., в котором ей предстоит выплатить или рефинансировать более 1,2 млрд долл. В 4 кв. текущего года НЛМК должен погасить долговые обязательства на сумму 390 млн долл. Стоит отметить, что после отчетной даты компания выпустила новый выпуск биржевых облигаций объемом 10 млрд руб., частично рефинансировав и удлинив долг.

Свободный денежный поток вышел в положительную зону. Операционный денежный поток НЛМК в 3 кв. составил 658 млн долл. (+132%), чего было достаточно для покрытия капзатрат в размере 607 млн долл. Таким образом, по итогам квартала компания вернулась к положительному значению свободного денежного потока (51 млн долл.), тогда как в предыдущем квартале его значение было отрицательным. В 3 кв. 2011 г. НЛМК выплатил дивиденды за 2010 г. в размере 244 млн долл., а также принял решение о выплате промежуточных дивидендов за 1 п/г 2011 г. на сумму 263 млн

Обращающиеся рублевые выпуски НЛМК

	Объем	Погашение	Мод. дюр., лет	YTW, %
НЛМК БО-1	5 000	4 дек 12	0,9	7,8
НЛМК БО-5	10 000	30 окт 12	0,9	7,1
НЛМК БО-6	10 000	5 мар 13	1,2	7,8
НЛМК БО-7	10 000	11 ноя 14	2,5	9,1

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые показатели НЛМК

	US GAAP, млн долл.			
	2010	2 кв. 11	3 кв. 11	2011П
Выручка	8 351	2 982	3 334	11 900
Валовая прибыль	2 948	1 063	765	
EBITDA	2 274	840	473	2 500
Чистая прибыль	1 224	591	220	
Краткосрочный долг		526	544	1 031
Долгосрочный долг		2 099	2 070	2 791
Чистый долг	1 454	1 500	2 992	3 000
Общий долг	2 624	2 614	3 822	
Капитал	9 554	11 270	10 072	
Активы	13 899	15 951	17 084	
Валовая рентаб., %	35,3	35,6	23,0	
Рентаб. EBITDA, %	27,2	28,2	14,2	21,0
Коэфф. тек. ликвидности	2,5	2,2	1,8	
Долг/EBITDA	1,2	1,0	1,6	
Чистый долг/EBITDA	0,6	0,6	1,2	1,2
Капитал/Активы	0,7	0,7	0,6	
Капитал/Долг	3,6	4,3	2,6	
Доля краткоср. долга, %	20,0	20,8	27,0	
Опер. ден. поток	1 431	284	658	
Ден. поток от инв. деят.	(1 847)	(601)	(329)	
Ден. поток от фин. деят.	(79)	301	(485)	
Капзатраты	(1 463)	(535)	(607)	(2 000)

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Опубликованы очень слабые результаты за 3 кв. 2011 г. по US GAAP

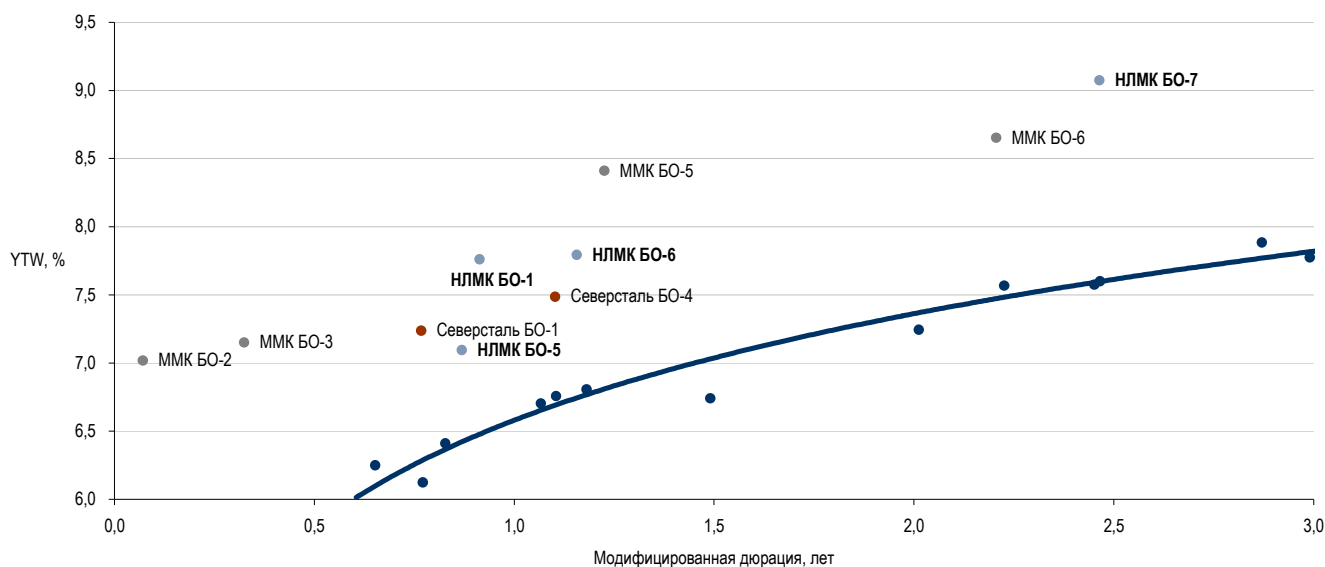
долл., что, как ожидается, будет отражено в отчетности за 4 кв. 2011 г. Заявленный объем инвестиционной программы НЛМК на текущий год превышает 2 млрд долл. Все перечисленные факторы, наряду со слабостью операционных показателей, скорее всего, не позволят компании сократить долг на конец года.

Обновленный прогноз менеджмента подразумевает сохранение низкой рентабельности. Компания представила прогноз на 4 кв. 2011 г., согласно которому, в октябре–декабре объемы производства стали вырастут на 7% (в связи с началом работы новой доменной печи) до 3,1 млн т, а продажи останутся на уровне 3 кв. и составят 3,5 млн т. Таким образом, по итогам всего 2011 г. НЛМК планирует произвести 12 млн т стали (+3% к уровню 2010 г.) и увеличить объем продаж до 12,8 млн т (+9% за год). По заявлению компании, в 4 кв. цены на внутреннем рынке относительно стабильны, в то время как на внешнем рынке они по-прежнему находятся под давлением. Кроме того, согласно прогнозу компании, рентабельность по EBITDA в 4 кв. 2011 г. останется на очень низком уровне около 15%. Исходя из вышеизложенного мы оставили без изменений наш прогноз выручки в 2011 г., понизив при этом прогноз EBITDA. Показатели долга и долговой нагрузки на конец года, как мы полагаем, не претерпят существенных изменений по сравнению с концом 3 кв. Несмотря на негативную динамику финансовых показателей, профиль компании остается более чем устойчивым.

Новый выпуск сохраняет привлекательность. В настоящий момент на публичном рынке долга НЛМК представлен четырьмя выпусками биржевых облигаций, последний из которых (БО-7), к слову, вышел на торги лишь вчера. Он же – единственный, который реально может быть интересен инвесторам. Так, при дюрации 2,7 года он предлагает доходность в 9,1%, соответствующую спреду к ОФЗ на уровне 140–150 б.п. «Старые» выпуски НЛМК имеют достаточно короткую дюрацию – от 0,9 до 1,3 лет, а их спред к ОФЗ не превышает 70–80 б.п., что не слишком интересно, особенно в свете ухудшающихся финансовых показателей компании.

Привлекательно выглядит новый выпуск НЛМК БО-7

Рублевые облигации компаний металлургического сектора, 16.11.2011



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Август 26, 2011 г. НЛМК – Дух консерватизма. Высокие финансовые результаты за 2 кв. 2011 г. по US GAAP, низкий прогноз на 3 кв. 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110826_FI_NLMK_2011%20Review.pdf?docid=11269&lang=ru

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
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

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

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@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
Ольга Степаненко, stepanenkkooa@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
Татьяна Днепровская, dneprovskata@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
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Английский язык

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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

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