

УДАЧНЫЙ 3 КВАРТАЛ, ДЕКОНСОЛИДАЦИЯ NORD GOLD НЕ УХУДШИТ КРЕДИТНЫХ МЕТРИК

Результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО

Высокие показатели. Вчера Северсталь представила высокие финансовые результаты по МСФО за 3 кв. и 9 мес. 2011 г., показав квартальную динамику лучше, чем у других компаний сектора, отчитавшихся ранее. По итогам 3 кв. выручка Северстали возросла на 9% (здесь и далее – квартал к кварталу) до 4,8 млрд долл. благодаря увеличению продаж стали в России и США. EBITDA выросла на 2% до 1,1 млрд долл., что предполагает рентабельность по EBITDA на уровне 24% (-1,5 п.п.). Чистая прибыль снизилась на 29% до 451 млн долл. – вследствие убытка от курсовых разниц, составившего 212 млн долл. и вызванного ослаблением рубля в отчетном периоде.

Сталелитейный сегмент обеспечил рост финансовых показателей. Основной вклад в финансовое благополучие компании внес российский сталелитейный сегмент, EBITDA которого выросла на 14% до 499 млн долл., что означает рентабельность по EBITDA на уровне 17% (+2 п.п.). Снижение цен реализации в России (-3%) было компенсировано сезонным повышением спроса со стороны строительного сектора, а также улучшением ассортимента (доля продукции с высокой добавленной стоимостью достигла 44% – самый высокий показатель среди российских сталелитейных компаний). Умеренно негативным событием стало снижение рентабельности по EBITDA американских активов группы – с 9% во 2 кв. до 4% в 3 кв., что произошло на фоне 9-процентного падения цен на сталь. Тенденция к падению прибыльности американских операций, как мы ожидаем, сохранится и в 4 кв. 2011 г. в результате дальнейшего ослабления спроса в США.

Деконсолидация золотодобывающего сегмента не отразится на прибыльности Северстали. Хотя выделение Nord Gold приведет к снижению EBITDA приблизительно на 15% начиная с 4 кв. 2011 г., мы не ожидаем, что выбытие этого высокорентабельного бизнес-сегмента негативно скажется на прибыльности Северстали, учитывая, что его доля в общем объеме бизнеса все же невелика. Так, если исключить Nord Gold из отчетности за 3 кв. 2011 г., рентабельность Северстали по EBITDA составит 23% (против 24% вместе с золотодобывающим сегментом), что все равно самый высокий показатель среди российских сталелитейных компаний.

Улучшение кредитных метрик на фоне выделения золотодобывающего сегмента. Величина совокупного и чистого долга Северстали по итогам 3 кв. 2011 г. осталась практически неизменной (6,2 млрд долл. и 4,2 млрд долл.), что при увеличении EBITDA позволило несколько улучшить кредитные метрики – коэффициенты Долг/EBITDA и Чистый Долг/EBITDA снизились до соответственно 1,5 и 1,0 против 1,6 и 1,1 кварталом ранее. Выбытие золотодобывающего активов Nord Gold даст положительный эффект для кредитных метрик до конца года и не приведет к нарушению соответствующих ковенантов по еврооблигациям. Общий долг «дочки», согласно данным компании, в настоящее время составляет 487 млн долл., а чистый долг – 189 млн долл. Принимая во внимания наши годовые прогнозы – совокупный долг на уровне 5,4 млрд долл. (с корректировкой на выбытие и погашения в 4 кв. 2011 г.), и EBITDA в размере 3,8 млрд долл., – коэффициенты долговой нагрузки в терминах Долг/EBITDA и Чистый Долг/EBITDA составят 1,4 и 1,0 соответственно.

Реализация инвестпрограммы согласно плану. Напомним, что план по капзатратам на текущий год составляет 2 млрд долл. Большая часть программы – 1,3 млрд долл., или 64%, – уже выполнена, при этом инвестиции на 543 млн долл., осуществленные в 3 кв., полностью профинансированы из операционного денежного потока в размере 920 млн долл. Северсталь сообщила, что в следующем году объем капитальных затрат составит, как и планировалось, 1,7 млрд руб. (без учета Nord Gold). Основным источником финансирования остается генерируемый денежный поток, однако мы полагаем, что в случае необходимости компания сможет использовать имеющиеся на балансе ликвидные активы, объем которых (2 млрд долл.) по итогам девяти месяцев остается более чем комфортным.

Обращающиеся выпуски Северстали

	Объем	Погашение	Купон	YTW, %
Рублевые выпуски	руб.			
Северсталь-БО-1	15 000	18 сен 12	7,5	7,5
Северсталь-БО-2	10 000	15 фев 13	9,8	7,8
Северсталь-БО-4	5 000	15 фев 13	9,8	7,8
Еврооблигации	долл.			
СНМFRU13	1 250	29 июл 13	9,8	5,0
СНМFRU14	375	19 апр 14	9,3	5,7
СНМFRU16	500	26 июл 16	6,3	7,8
СНМFRU17	1 000	25 окт 17	6,7	7,9

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Удачный 3 квартал, деконсолидация Nord Gold не ухудшит кредитных метрик

Ключевые показатели Северстали

МСФО, млн долл.

	2010	1 кв. 11	1 п/г 11	2 кв. 11	3 кв. 11	9 мес. 2011	3 кв. 11 / 2 кв. 11	2011П
Выручка	13 573	3 727	8 110	4 382	4 772	12 882	8,9	17 113
Валовая прибыль	4 463	1 217	2 648	1 431	1 462	4 110	2,1	5 295
ЕБИТДА	3 264	934	2 044	1 110	1 130	3 173	1,8	3 887
Чистая прибыль	(515)	570	1 202	642	451	1 652	(29,9)	1 732
Краткосрочный долг	1 422	1 627	1 649			1 536		
Долгосрочный долг	4 720	4 464	4 381			4 671		
Чистый долг	4 089	4 263	4 278			4 213		4 248
Общий долг	6 142	6 090	6 030			6 207		6 030
Капитал	7 320	8 254	8 743			8 225		21 206
Активы	19 329	17 321	18 161			17 485		21 206
Валовая рентабельность	32,9	32,7	32,7	32,7	30,6	31,9	(2,0)	
Рентабельность ЕБИТДА	24,0	25,1	25,2	25,3	23,7	24,6	(1,6)	22,7
Кэфф. текущей ликвидности	1,5	1,9	1,8			2,0		
Долг/ЕБИТДА	1,9	1,7	1,6			1,5		1,4
ЧД/ЕБИТДА	1,3	1,2	1,1			1,0		1,0
Капитал/Активы	0,4	0,5	0,5			0,5		1,0
Капитал/Долг	1,2	1,4	1,4			1,3		3,5
Доля краткосрочного долга	23,2	26,7	27,3			24,7		
СФО	1 259	220	715	495	920	1 634		
СФИ	(1 499)	(285)	(732)	(447)	(627)	(1 359)		
СФФ	(288)	(239)	(366)	(128)	125	(242)		
Капзатраты	(1 119)	(328)	(746)	(418)	(543)	(1 289)		

Источники: данные компании, оценки УРАЛСИБа

Позитивный прогноз на 1 кв. 2012. По мнению руководства Северстали, после сезонного спада в 4 кв. 2011 г. цены и спрос на сталь на мировом рынке начнут восстанавливаться уже в 1 кв. 2012 г. на фоне пополнения запасов в Азии и связанного с этим повышения спроса. В России спрос на сталь в целом остается стабильным, однако также будет подвержен сезонному ослаблению в 4 кв. В целом мы ожидаем, что по итогам 2011 г. Северсталь сможет продемонстрировать высокие результаты и сохранить лидирующие позиции в отрасли. Согласно нашему прогнозу, выручка по итогам года составит 17 млрд долл., а показатель ЕБИТДА 3,9 млрд долл., что соответствует рентабельности по ЕБИТДА на уровне 23%.

В рублевых бумагах интересных идей нет, евробонды могут быть привлекательны. Результаты 3 кв. 2011 г. подтвердили лидерство Северстали в секторе, однако в целом были ожидаемы, поэтому существенная реакция облигаций компании как на внешнем, так и внутреннем рынке маловероятна. Евробонды эмитента предлагают неплохую доходность для своего кредитного риска, однако низколиквидны. Более привлекательно выглядят длинные выпуски Евраз, предусматривающие премию в размере 50–70 б.п. к кривой Северстали. Рублевые облигации представляются нам справедливо оцененными.

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, degtyarevm@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