

УСТОЙЧИВОСТЬ КРЕДИТНОГО ПРОФИЛЯ НЕ ПОДЛЕЖИТ СОМНЕНИЮ

Высокие результаты 4 кв. и всего 2011 г.

Высокая рентабельность и без золотодобывающей дочки.

Компания представила результаты по МСФО за 2011 г. без учета показателей Nord Gold (в наших прогнозах учитывались результаты «дочки»). Так, выручка компании по итогам 2011 г. увеличилась на 23% до 15,8 млрд долл. (наш прогноз – 16,8 млрд долл.) Ввиду сокращения объема продаж и снижения средних цен реализации в 4 кв. 2011 г. выручка компании за период упала на 18% до 3,7 млрд долл. Показатель EBITDA за год вырос на 25% до 3,6 млрд долл. (наш прогноз был равен 4,2 млрд долл.), однако, в 4 кв. снизился на 25% по сравнению с 3 кв. – отчасти за счет негативного влияния разовых факторов, оцениваемого в 52 млн долл. По итогам года рентабельность компании составила 22,7% (+ 0,4 п.п.), а по итогам 4 кв. – 20,6% (-1,9 п.п.), что положительно характеризует Северсталь и выгодно отличает ее от других отчитавшихся компаний отрасли. По итогам 2011 г. чистая прибыль Северстали от продолжающихся операций увеличилась на 57% относительно уровня 2010 г. и составила 2,0 млрд долл.

Положительный свободный денежный поток. Чистый операционный денежный поток от продолжающихся операций компании составил 2,2 млрд долл., превывсив показатель предыдущего года на 42%. Объем капзатрат Северстали за год составил 1,6 млрд долл., что ниже прогнозируемого значения 2 млрд долл. Таким образом, величина свободного денежного потока за год составила 628 млн долл. Кроме того, компания направила 380 млн долл. на выплату дивидендов. По итогам 2011 г. Северсталь планирует выплатить дивиденды в размере 0,12 долл./акция (120 млн долл.), которые подлежат утверждению на годовом собрании акционеров, намеченном на 28 июня 2012 г. Инвестиционные траты компании на 2012 г. оцениваются в 1,7 млрд долл. и, по нашей оценке, будут полностью профинансированы за счет операционного денежного потока.

Долговая нагрузка – одна из самых низких в секторе. В 2011 г. показатели общего и чистого долга компании не претерпели существенных изменений и к концу года составили 6,0 и 4,1 млрд долл. соответственно. Коэффициент Чистый долг/EBITDA на конец года был равен 1,1 (мы прогнозировали 1,0), что ниже показателя за 2010 г. (1,3) и чуть выше значения на конец 3 кв. 2011 г. (1,0). Долговая нагрузка Северстали по этому показателю остается одной из наиболее консервативных в отрасли. К концу года на долю краткосрочного долга пришлось 20% совокупной величины задолженности – в 2012 г. компании предстоит погасить или рефинансировать около 1,1 млрд долл. (половина – в 3 кв. 2012 г.). Учитывая доступ Северстали к долговому рынку, объем денежных средств на балансе (1,9 млрд долл.) и невыбранных кредитных линий (393 млн долл.), способность компании обслуживать свой долг не подлежит сомнению.

Обращающиеся выпуски

CHMFRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц/Пог.	Доходн., %
Severstal '13	1 250 \$	9,75	29 июл 13	3,49
Severstal '14	375 \$	9,25	19 апр 14	4,39
Severstal '16	500 \$	6,25	26 июл 16	6,32
Severstal '17	1 000 \$	6,70	25 окт 17	6,53
Северсталь БО-1	15 000 R	7,50	18 сен 12	7,59
Северсталь БО-2	10 000 R	9,75	15 фев 13	7,85
Северсталь БО-4	5 000 R	9,75	15 фев 13	7,73

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

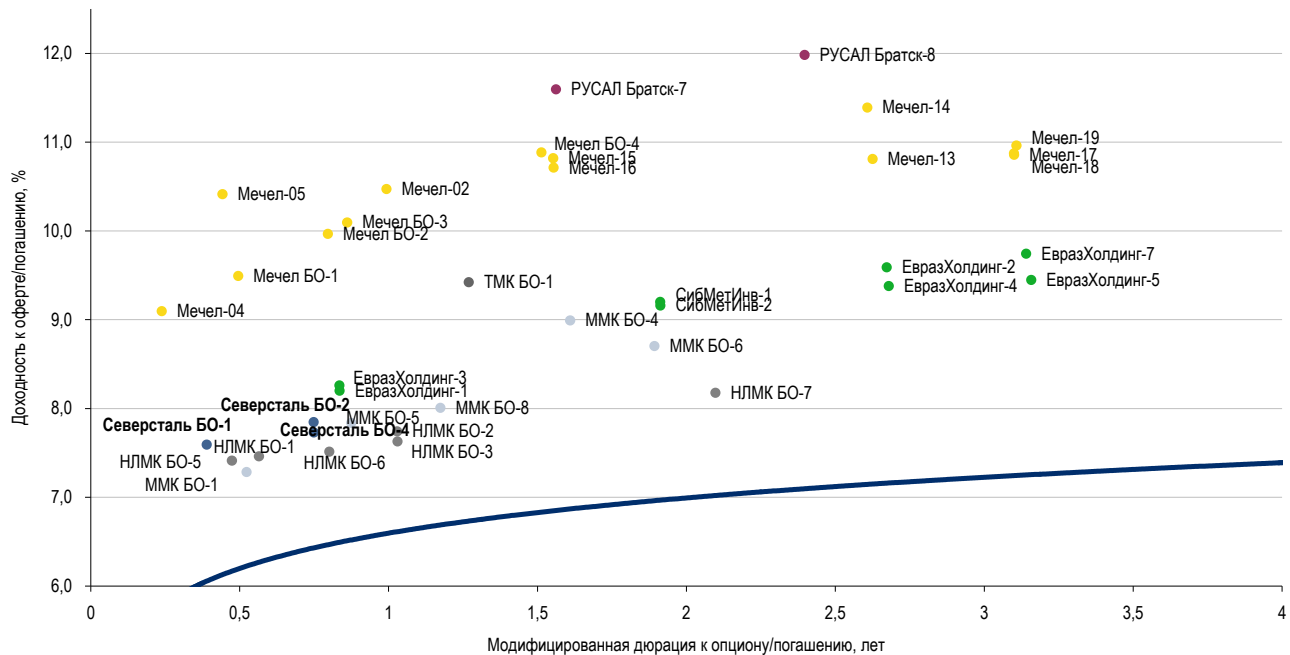
Ключевые финансовые показатели Северстали

МСФО, млн долл.	МСФО, млн долл.		
	4 кв. 11	2011	2012П
Выручка	3 727	15 812	16 000
Валовая прибыль		4 909	
ЕБИТДА	767	3 585	3 490
Чистая прибыль	463	2 174	
Долг		5 976	
Чистый долг		4 102	3 847
Капитал		7 067	
Активы		17 910	
Валовая рентабельность, %		31,0	
Рентабельность по EBITDA, %	20,6	22,7	21,8
Долг / EBITDA		1,7	
Чистый долг / EBITDA		1,1	1,1
Акционерный капитал / Активы		0,4	
Акционерный капитал / Долг		1,2	
Коэффициент текущей ликвидности		1,7	
Доля краткосрочного долга, %		19,8	
Операционный денежный поток		2 177	2 318
Денежный поток от инв. деятельности		(1 549)	
Денежный поток от фин. деятельности		(387)	
Капзатраты		(1 609)	(1 700)
Свободный денежный поток		567	618
Операц. денежный поток / Капзатраты		1,4	1,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Рублевые выпуски Северстали неинтересны со спекулятивной точки зрения

Рублевые облигации компаний металлургического сектора, 18.04.2012

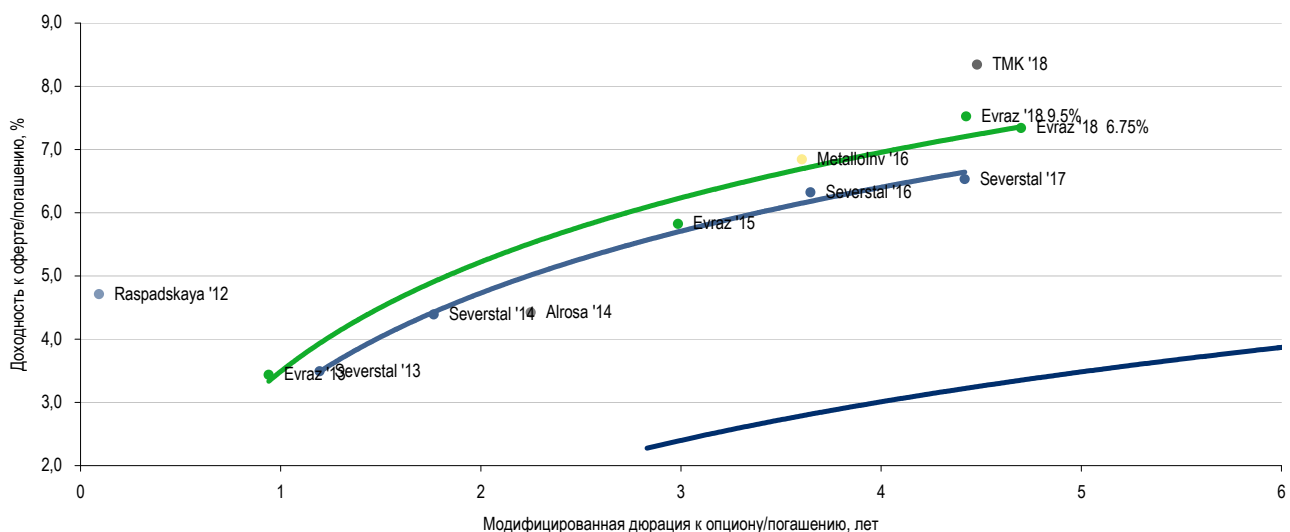


Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Еврооблигации могут быть привлекательными. Опубликованная отчетность лишний раз подтверждает высокое кредитное качество Северстали. На рынке рублевых облигаций у эмитента обращается три выпуска с дюрацией менее года, что, на наш взгляд, лишает их спекулятивной привлекательности. На рынке евробондов компания представлена более широко. По нашему мнению, на короткой и средней дюрации выпуски Северстали выглядят привлекательнее бумаг Евраза – мы считаем небольшую премию Евраза (в пределах 30 б.п.) недостаточной компенсацией за разницу в риске кредитного профиля. Что касается длинных выпусков, то бумаги Евраза, торгуемые со спредом в размере 100 б.п., выглядят более предпочтительно, чем облигации Северстали.

Краткосрочные и среднесрочные евробонды Северстали могут быть привлекательными

Еврооблигации российских металлургических компаний, 18.04.2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Март 21, 2012 Горно-металлургический сектор – Сплав риска и доходности. Облигации сохраняют привлекательность.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120321_FI_Metals&Mining%20Sector%20Review.pdf?docid=12596&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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@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 Девятков, 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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@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
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2012