

НЕБОЛЬШОЕ ПОВЫШЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, НЕСМОТРЯ НА НЕГАТИВНУЮ ДИНАМИКУ ДОБЫВАЮЩЕГО СЕГМЕНТА

Нейтральные результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г.

Рентабельность подросла, несмотря на негативную динамику добывающего сегмента. Выручка компании во 2 кв. не изменилась (здесь и далее – к предыдущему кварталу, если не указано иное) и составила 3,7 млрд долл. Показатель EBITDA вырос на 18% до 664 млн долл. (без учета разового негативного эффекта, связанного с доначислением резерва по запасам на сумму 56,7 млн долл. в 1 кв.). Исходя из этого, рентабельность по EBITDA повысилась с 15,3% до 17,9%. Показатель EBITDA дивизиона «Северсталь Российская сталь» поднялся на 45%, а «Северсталь Интернэшнл» – на 17%, в то время как соответствующий показатель добывающего «Северсталь ресурс» снизился на 9% ввиду снижения цен на уголь и руду и некоторого роста издержек. Чистая прибыль компании во 2 кв. 2012 г. составила 167 млн долл., снизившись на 64%, чему во многом способствовал убыток от курсовых разниц в размере 143 млн долл. против прибыли 122 млн долл. в предыдущем квартале.

Результаты 2 п/г 2012 г., по мнению менеджмента, не будут сильно отличаться от показателей 1 п/г. В 3 кв. компания ожидает сохранения спроса на металлопродукцию на внутреннем рынке, что в значительной степени объясняется высокой активностью в строительном секторе. По мнению менеджмента, в сентябре цены подрастут с текущих минимумов. Ранее схожий прогноз обнародовал и ММК. В США Северсталь ожидает стабильного спроса и отмечает начавшийся подъем цен на фоне изменения в соотношении спроса и предложения. В целом компания полагает, что во 2 п/г результаты будут сопоставимы с показателями 1 п/г 2012 г. В свете более низких результатов за полугодие по сравнению с нашим прогнозом, сделанным в начале года, мы скорректировали прогноз выручке и EBITDA на 2012 г., что повлекло за собой пересмотр ряда связанных показателей.

Положительный свободный денежный поток. Чистый операционный денежный поток Северстали в отчетном периоде составил 467 млн долл., увеличившись на 32%. Объем капвложений вырос на сопоставимую величину до 346 млн долл. Таким образом, свободный денежный поток по итогам 2 кв. 2012 г. составил 121 млн долл. Напомним, согласно ранее заявленным планам компании, капзатраты в 2012 г. составят 1,7 млрд долл., при этом акцент будет сделан на модернизации российских активов, в частности на реконструкции коксовой батареи №7 в Череповце и строительстве сталеплавильного завода в Балаково. По нашей оценке, денежного потока Северстали будет достаточно для финансирования инвестиционной программы. Также, по решению совета директоров, около 42 млн долл. может быть выплачено в виде дивидендов, если это будет одобрено на годовом общем собрании акционеров 27 сентября 2012 г.

Обращающиеся выпуски

CHMFRU (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Severstal '13	1 250 \$	9,75	29 июл 13	2,30
Severstal '14	375 \$	9,25	19 апр 14	3,17
Severstal '16	500 \$	6,25	26 июл 16	5,50
Severstal '17	1 000 \$	6,70	25 окт 17	5,75
Северсталь БО-1	15 000 R	7,50	18 сен 12	7,23
Северсталь БО-2	10 000 R	9,75	15 фев 13	7,40
Северсталь БО-4	5 000 R	9,75	15 фев 13	7,44

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели

Северстали

МСФО, млн долл.

	2011	1 кв. 12	2 кв. 12	2012П
Выручка	15 812	3 679	3 718	14 921
Валовая прибыль	4 909	863	981	
ЕБИТДА	3 585	563	664	2 491
Чистая прибыль	2 174	462	167	
Долг	5 976	6 043	5 692	
Чистый долг	4 102	3 783	3 732	3 607
Капитал	7 067	7 625	6 859	
Активы	17 910	16 333	15 321	
Валовая рентаб., %	31,0	23,5	26,4	
Рентаб. по EBITDA, %	22,7	16,8	17,9	16,7
Долг / EBITDA	1,7	1,8	1,7	
Чистый долг / EBITDA	1,1	1,1	1,1	1,4
Акц. капитал / Активы	0,4	0,5	0,4	
Акц. капитал / Долг	1,2	1,3	1,2	
Коэф. тек. ликвидности	1,7	1,8	1,7	
Доля краткоср. долга, %	19,8	29,3	27,7	
Операц. денеж. поток	2 177	354	467	2 269
Ден. поток от инв. деят.	(1 549)	73	(373)	
Ден. поток от фин. деят.	(387)	(149)	(291)	
Капзатраты	(1 609)	(258)	(346)	(1 700)
Свобод. денеж. поток	567	96	121	569
ОДП / Капзатраты	1,4	1,4	1,4	1,3

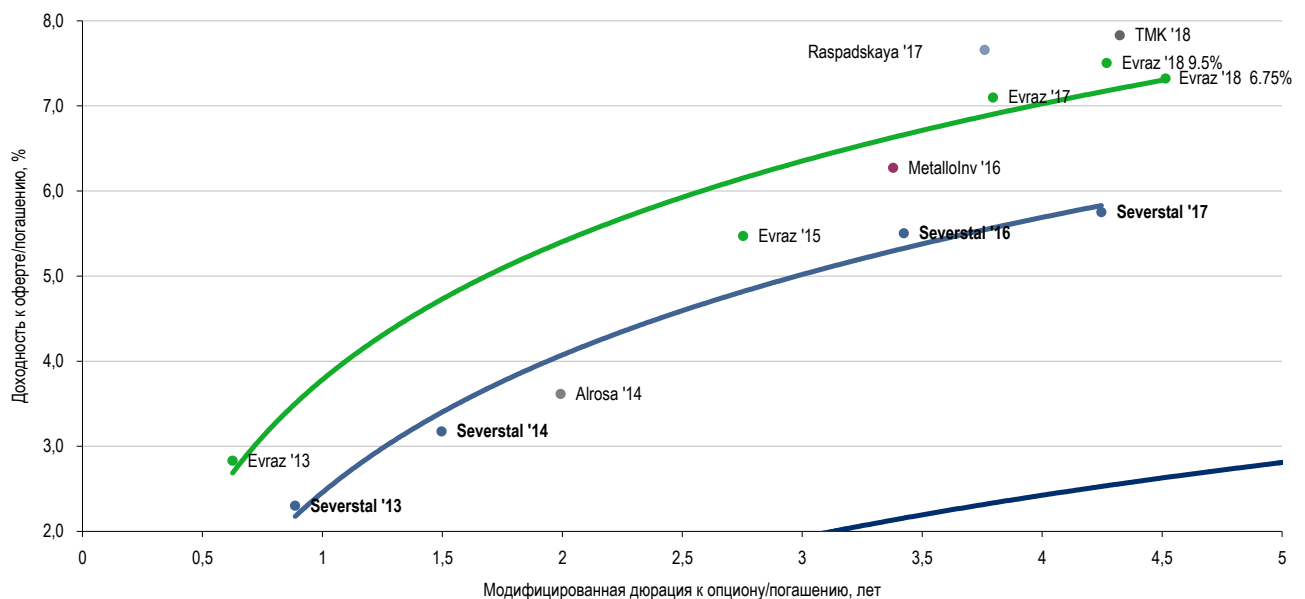
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка не изменилась, не видим рисков рефинансирования. Общий долг компании во 2 кв 2012 г. снизился на 6% до 5,7 млрд долл., а чистый долг – на 1% до 3,7 млрд долл. Долговая нагрузка по коэффициенту Чистый долг/EBITDA не претерпела существенных изменений и составила 1,1, что является наиболее комфортным значением в отрасли, а также находится ниже уровня, обозначенного менеджментом в качестве целевого (1,5). Не изменилась и доля краткосрочного долга (28%). В ближайший год Северстали предстоит погасить 1,5 млрд долл. (без учета процентов), из которых 743 млн долл. (по большей части представлены гасящимся в сентябре выпуском облигаций БО-1) – до конца текущего года. Согласно опубликованным данным, помимо 2,0 млрд долл. в виде денежных средств и высоколиквидных активов у компании есть доступ к 838 млн долл. в виде подтвержденных невыбранных кредитных линий. Таким образом, способность компании обслуживать свой долг не вызывает у нас сомнений.

Интересны короткие и средние еврооблигации. Опубликованная отчетность, на наш взгляд, носит нейтральный характер и не повлияет на котировки облигаций эмитента. Отметим, что к концу года долговая нагрузка может несколько увеличиться (потенциал дальнейшего сокращения долга ограничен, в то время как наш прогноз EBITDA во 2 п/г 2012 г. скорректирован в меньшую сторону), однако останется на комфортном уровне. На рублевом рынке компания представлена тремя выпусками облигаций с модифицированной дюрацией менее полугода, что, на наш взгляд, лишает их спекулятивной привлекательности. На рынке евробондов нашим традиционным ориентиром для Северстали выступает Евраз (и наоборот). На дальнем конце кривой мы по-прежнему мы предпочитаем выпуски Евраза EVRAZ'17 и EVRAZ'18, предлагающие избыточную, с нашей точки зрения, премию к Северстали в размере 160–170 б.п. На коротком и среднем участке более привлекательно выглядят бумаги Северстали, поскольку предлагаемая Евразом премия, по нашему мнению, не является достаточной компенсацией за разницу в кредитном качестве компаний.

Еврооблигации Северстали могут быть интересны, но на дальнем конце мы пока предпочитаем Евраз

Еврооблигации российских металлургических компаний, 28.08.2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Нейтральные результаты по МСФО за 2 кв. 2012 г.

Основные финансовые показатели компаний горно-металлургического сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕБИТДА, млн долл.	Рентаб. ЕБИТДА, %	Капзатр., млн долл.	ОДП / Капзатр.	Долг, млн долл.	Долг / ЕБИТДА	Чистый долг / ЕБИТДА	Кэфф. текущ. ликв.	Капитал / Активы
Евраз		13 394	2 350	17,5	832	2,0	7 868	3,3	3,1	1,1	0,3
Северсталь		13 573	3 264	24,0	1 119	1,1	6 142	1,9	1,3	1,5	0,4
ММК		7 719	1 595	20,7	2 209	0,5	3 548	2,2	1,9	1,4	0,6
НЛМК		8 351	2 332	27,9	1 463	1,0	2 624	1,1	0,8	2,5	0,7
РУСАЛ		10 979	2 597	23,7	361	5,3	11 963	4,6	4,4	1,3	0,4
Мечел		9 746	1 873	19,2	990	(0,1)	7 498	4,0	3,8	1,1	0,3
ТМК		5 579	911	16,3	314	1,2	3 872	4,3	4,1	1,4	0,2
Распадская		706	338	47,9	138	2,2	310	0,9	(0,0)	6,4	0,7
Металлоинвест		7 232	2 451	33,9	407	3,8	4 168	1,7	1,6	1,0	0,3
2010 Кокс		1 457	302	20,7	118	2,1	697	2,3	2,0		0,4
СУЭК		5 441	1 086	20,0	605	1,1	2 828	2,6	2,4	0,8	0,3
АЛРОСА		3 734	1 183	31,7	394	3,2	3 345	3,0	2,6	1,6	0,4
Развитые страны											
ArcelorMittal		78 025	8 037	10,3	3 308	1,2	25 983	3,2	2,5	1,4	0,5
Nippon Steel		48 089	5 358	11,1	3 695	1,2	16 151	3,0	2,9	1,3	0,5
Alcoa		21 013	2 711	12,9	1 015	2,2	9 216	3,4	2,8	1,3	0,4
Развивающиеся страны											
Tata Steel		26 071	3 682	14,1	2 286	0,4	13 609	3,7	2,9	1,8	0,3
Vale		47 343	26 298	55,5	13 394	1,5	27 667	1,1	0,7	1,4	0,5
Bumi		2 926	741	25,3	159	1,5	4 092	5,5	5,2	1,9	0,2
Евраз	В+/Ва3/ВВ-	16 400	2 898	17,7	1 281	2,1	7 245	2,5	2,2	1,8	0,3
Северсталь	ВВ/Ва2/ВВ-	15 812	3 585	22,7	1 609	1,6	5 976	1,7	1,1	1,7	0,4
2011 ММК	-/Ва3/ВВ+	9 306	1 322	14,2	1 154	0,4	4 402	3,3	3,0	1,3	0,6
НЛМК	ВВВ-/Ваа3/ВВВ-	11 729	2 284	19,5	2 048	0,9	4 380	1,9	1,6	1,9	0,6
РУСАЛ	-	12 291	2 512	20,4	608	2,9	11 695	4,7	4,4	1,9	0,4
Мечел	-/В1/-	12 546	2 404	19,2	1 806	0,5	9 869	4,1	3,8	1,3	0,3
ТМК	В+/В1/-	6 754	1 022	15,1	402	2,0	3 787	3,7	3,5	1,5	0,3
Распадская	-/В1/В+	726	324	44,6	144	1,6	305	0,9	0,1	1,8	0,5
Металлоинвест	-/Ва3/ВВ-	9 919	3 817	38,5	512	5,6	5 598	1,5	1,2	1,7	0,3
Кокс	В/В2/-	1 891	282	14,9	230	0,7	794	3,1	3,1	0,8	0,4
СУЭК	-/Ва3/-	5 682	1 741	30,6	910	0,9	2 957	1,9	1,8	1,0	0,1
АЛРОСА	ВВ-/Ва3/ВВ-	4 686	2 219	41,7	729	2,3	2 968	1,3	1,2	1,5	0,5
Развитые страны											
ArcelorMittal	ВВВ-/Ваа3/ВВВ	93 973	9 567	10,2	4 838	0,4	26 418	2,8	2,4	1,6	0,5
Nippon Steel	ВВВ+/А3/ВВВ+	51 847	4 610	8,9	3 269	0,9	16 149	3,5	3,4	1,3	0,5
Alcoa	ВВВ-/Ваа3/ВВВ-	24 951	3 262	13,1	1 287	1,7	9 371	2,9	2,3	1,3	0,4
Развивающиеся страны											
Tata Steel	ВВ/Ва3/ВВ+	27 698	2 600	9,4	-	-	9 801	3,8	3,0	1,2	0,3
Vale	А-/Ваа2/ВВВ+	61 827	34 497	55,8	16 950	1,5	26 362	0,8	0,6	1,9	0,6
Bumi	ВВ/Ва3/-	4 001	1 228	30,7	141	1,3	4 343	3,5	3,5	1,1	0,2
Евраз		16 111	2 818	17,5	1 079	2,0	7 135	2,5	2,0	2,1	0,4
Северсталь		14 921	2 491	16,7	1 700	1,3	5 921	2,3	1,4	1,6	0,4
2012П ММК		10 200	1 372	0,1	700	1,6	3 742	2,7	2,5	1,4	0,6
НЛМК		12 214	1 966	16,1	1 868	1,2	4 027	2,0	1,8	2,0	0,7
РУСАЛ		11 689	1 262	10,8	779	2,0	11 322	9,0	8,2	2,2	0,4
Мечел		12 320	2 142	17,4	1 423	1,2	8 714	4,1	3,9	1,3	0,3
ТМК		7 085	1 122	15,8	450	1,8	3 635	3,2	2,9	1,6	0,3
Распадская		785	308	39,2	253	1,0	551	1,8	1,2	0,9	0,5
Металлоинвест		10 310	3 500	34,0	672	3,7	4 810	1,4	0,9	1,9	0,5
Кокс		1 964	354	18,0	304	0,8	1 102	3,1	2,8	0,8	0,4
СУЭК		7 298	2 189	30,0	676	1,3	2 990	1,4	1,3	0,8	0,3
АЛРОСА		4 946	2 075	42,0	734	1,6	3 455	1,7	1,6	1,0	0,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа, Bloomberg

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

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 Мырскова, myrsikovanv@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

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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 Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@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 2012