

ВЫСОКАЯ ДОЛЯ КРАТКОСРОЧНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ НЕ УГРОЖАЕТ КРЕДИТНОМУ КАЧЕСТВУ

Ожидаемо слабые результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г.

Снижение выручки и рентабельности на фоне неблагоприятной конъюнктуры.

В пятницу компания опубликовала ожидаемо слабые результаты за 3 кв. 2012 г. по US GAAP. Так, выручка компании по итогам отчетного периода сократилась на 8% (все сравнения – квартал к кварталу, если не указано иное) до 3,0 млрд долл. На динамику показателя повлияло общее снижение цен на продукцию компании, а также изменение структуры продаж – на 14% вырос объем продаж полуфабрикатов. Показатель EBITDA по итогам квартала составил 483 млн долл., сократившись на 19% в связи с опережающим снижением цен на конечную продукцию по сравнению с динамикой цен на сырье. Таким образом, рентабельность по EBITDA снизилась на 2,2 п.п. до 16,1%. Показатель EBITDA сегмента «Зарубежный прокат» вновь оказался отрицательным – минус 62 млн долл. Чистая прибыль НЛМК по итогам квартала упала на 39% и составила 616 млн долл.

Операционные показатели преопределили финансовые результаты.

Ранее компания опубликовала операционную отчетность за 3 кв. 2012 г., которая во многом преопределила финансовые результаты Группы. Так, общий объем выплавки стали НЛМК снизился на 2% до 3,8 млн т, при этом производство готовой металлопродукции снизилось на 6%. Совокупные продажи Группы не изменились, оставшись на уровне 3,8 млн т. На фоне спроса со стороны строительных и машиностроительных компаний продажи готового проката на внутреннем рынке возросли на 5% до 1,3 млн т. Увеличению доли полуфабрикатов в структуре реализуемой продукции способствовал повышенный спрос и признание продаж слябов, произведенных ранее. Общая загрузка мощностей составила 96%, при этом ключевая площадка в Липецке по-прежнему работает почти на полную мощность, в то время как загрузка зарубежных активов снизилась на 12 п.п. до 77%. Европейские предприятия компании по-прежнему показывают негативную динамику производства по всем видам продукции. Совокупные продажи дивизиона «НЛМК Европа» по итогам 3 кв. 2011 г. снизились на 23% на фоне сезонного снижения спроса и обострения европейского долгового кризиса. Так, продажи сегмента «Плоский прокат» сократились на 25%, а «Толстый лист» – на 33%. Цены реализации снизились в среднем на 2–8%.

Роспуск оборотного капитала вывел свободный денежный поток в плюс.

Чистый операционный денежный поток компании по итогам квартала вырос на 125% до 684 млн долл., главным образом за счет высвобождения средств из дебиторской задолженности и запасов. Денежный поток до изменений в оборотном капитале, наоборот, уменьшился на 10%. Капзатраты в отчетном периоде составили 347 млн долл. (-23%). Накопленные инвестиции за текущий год составили 1,2 млрд долл., что вполне соответствует планам компании израсходовать на эти цели в текущем году около 1,7 млрд долл. Свободный денежный поток НЛМК в 3 кв. оказался положительным и составил 337 млн долл.

Обращающиеся выпуски

NLMKRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
NLMK '19	500 \$	4,95	26 сен 19	4,98
НЛМК БО-1	5 000 R	9,75	4 дек 12	7,49
НЛМК БО-6	10 000 R	7,75	5 мар 13	7,27
НЛМК БО-2	5 000 R	8,75	21 июн 13	7,88
НЛМК БО-3	5 000 R	8,75	21 июн 13	7,85
НЛМК БО-4	5 000 R	8,25	10 сен 14	8,52
НЛМК БО-7	10 000 R	8,95	11 ноя 14	8,49
НЛМК-07	5 000 R	8,50	20 мар 15	8,63

Источники: ММББ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели НЛМК

US GAAP, млн долл.	2012			
	2 кв. 12	3 кв. 12	9 мес. 12	2012П
Выручка	3 257	3 002	9 354	12 214
Валовая прибыль	881	686	2 275	
EBITDA	596	483	1 511	1 966
Чистая прибыль	276	166	616	
Долг	4 343	5 284		
Чистый долг	3 574	3 481		3 632
Капитал	10 195	10 919		
Активы	17 103	18 949		
Валовая рентабельность, %	27,1	22,8	24,3	
Рентабельность по EBITDA, %	18,3	16,1	16,2	16,1
Долг / EBITDA	2,3	2,8		
Чистый долг / EBITDA	1,9	1,8		1,8
Акционерный капитал / Активы	0,6	0,6		
Акционерный капитал / Долг	2,3	2,1		
Козэф. текущей ликвидности	1,5	1,5		
Доля краткосрочного долга, %	45,4	46,1		
Операционный денежный поток	304	684	1 491	2 184
Денежный поток от инвест. деят.	(603)	(337)	(1 063)	
Денежный поток от фин. деят.	111	707	635	
Капзатраты	(453)	(347)	(1 157)	(1 868)
Свободный денежный поток	(148)	337	334	316
ОДП / Капзатраты	0,7	2,0	1,3	1,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Ожидается слабые результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г.

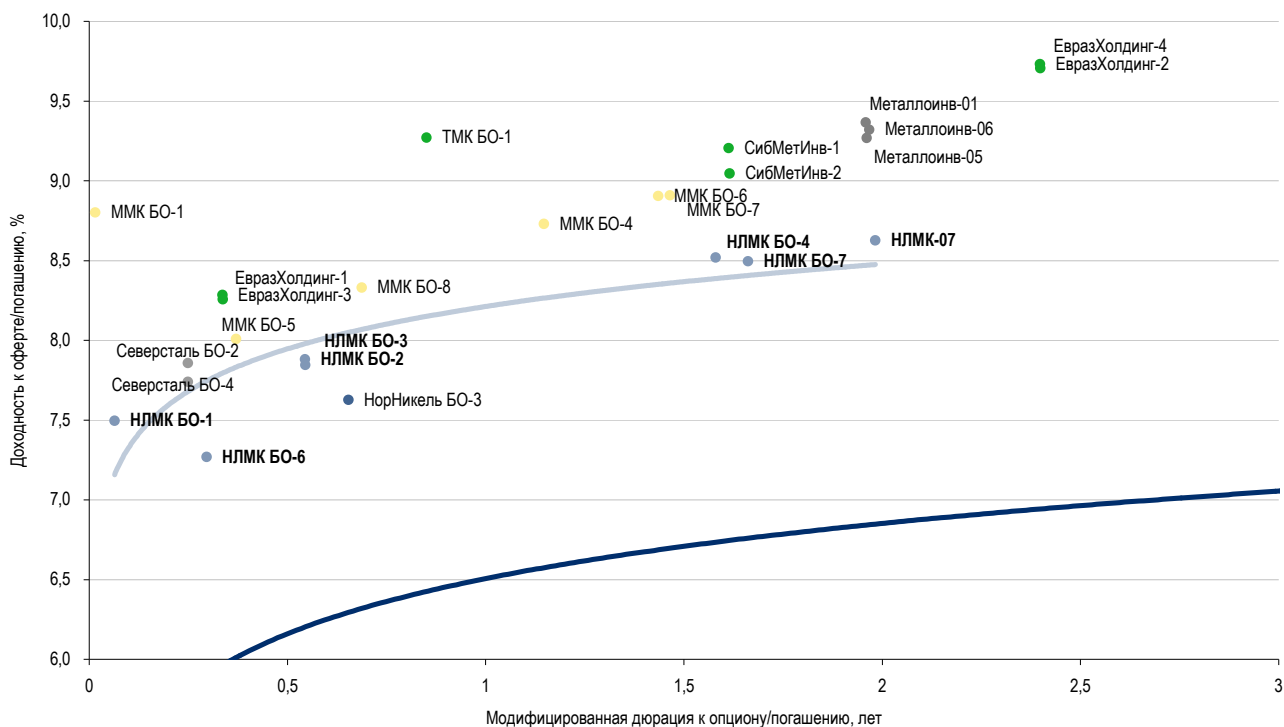
Несмотря на существенный объем краткосрочного долга, риски рефинансирования низкие. Общий долг компании по итогам квартала вырос на 22% до 5,3 млрд долл., при этом чистый долг, наоборот, сократился на 3% и составил 3,5 млрд долл. Таким образом, показатель Чистый долг/EBITDA снизился до 1,8 с 1,9 во 2 кв. Доля краткосрочного долга остается высокой – к концу сентября она достигла 46,1%, или 2,4 млрд долл. в денежном выражении. Около 1,6 млрд долл. из этой суммы компании предстоит погасить в 4 кв. 2012 г. и в 1 кв. 2013 г. Так, в конце октября НЛМК уже погасил выпуск облигаций серии БО-05 номинальным объемом 10 млрд руб., в декабре у компании запланировано погашение биржевых облигаций серии 01 в объеме 5 млрд руб., а в марте – серии 06 на 10 млрд руб. Остальные выплаты относятся к погашению краткосрочной части предэкспортного кредита, а также консолидированных обязательств SiF. При этом в 3 кв. 2012 г. компания подготовилась к предстоящим выплатам, разместив еврооблигации и рублевые бумаги на общую сумму 883 млн долл. Таким образом, денежные средства на балансе достигли 1,8 млрд долл. Также компания сообщила о доступе к невыбранным кредитным средствам в объеме 1,0 млрд долл. Как следствие, несмотря на существенный краткосрочный долг, риск рефинансирования мы считаем достаточно низким.

Достаточно пессимистический прогноз менеджмента. НЛМК ожидает, что в 4 кв. 2012 г. объем выплавки стали сократится на 2% до 3,7 млн т, что, тем не менее, позволит компании выполнить годовой производственный план (15 млн т). По словам руководства, в 4 кв. выручка сократится на 1–5%, что вполне укладывается в рамки нашего годового прогноза (12,2 млрд долл.). Менеджмент считает, что цены на металлопродукцию должны достигнуть дна в 4 кв. 2012 г., однако, по мнению руководства компании, спрос в 2013 г. останется низким и вряд ли превысит уровень 2012 г. При этом компания обещает уделить особое внимание контролю над расходами и эффективностью европейских мощностей, что должно способствовать повышению рентабельности.

Рублевые выпуски интересны. В течение последнего месяца спред рублевых выпусков НЛМК к кривой РФЗ продолжил расширяться и достиг 170–180 б.п. С одной стороны, это отражает некоторое ослабление кредитного профиля компании (в большей мере за счет общей негативной конъюнктуры у металлургов), с другой – значение спреда представляется излишним для эмитента инвестиционного уровня. На наш взгляд, длинные выпуски компании выглядят привлекательно. Недавно размещенный выпуск еврооблигаций компании, торгующийся с дисконтом в 80 б.п. к кривой Северстали, по нашему мнению, переоценен.

Рублевые выпуски НЛМК привлекательны

Рублевые облигации ряда эмитентов металлургической отрасли, 09.11.2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

См. таблицу на следующей странице.

Ожидаемо слабые результаты по US GAAP за 3 кв. 2012 г.

Основные финансовые показатели компаний горно-металлургического сектора

Сравнение эмитентов по секторам

	Рейтинг (S&P/M/F)	Выручка, млн долл.	ЕВITDA, млн долл.	Рентаб. ЕВITDA, %	Кап.затр., млн долл.	ОДП / Кап.затр.	Долг, млн долл.	Долг / ЕВITDA	Чистый долг / ЕВITDA	Кэфф. текущ. ликв.	Капитал / Активы	
2010	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	
	Кокс	1 457	302	20,7	118	2,1	697	2,3	2,0	0,8	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	
2011	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
	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	
2012П	Евраз		15 297	2 312	15,1	1 254	1,4	7 339	3,2	2,7	2,0	0,4
	Северсталь		14 921	2 491	16,7	1 700	1,3	5 921	2,3	1,4	1,6	0,4
	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	400	1,4	3 746	3,3	3,1	1,6	0,3
	Распадская		600	230	38,3	253	1,0	551	2,4	2,0	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 компаний, 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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

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

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ 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