

### В РАМКАХ ОТРАСЛЕВОГО ТРЕНДА

#### Ожидаемо слабые результаты 3 кв. 2012 г. и пессимистический прогноз на следующий квартал

**Снижение выручки и рентабельности за счет добывающего сегмента и зарубежных предприятий.** Сегодня Северсталь опубликовала, как и ожидалось, слабые финансовые результаты за 3 кв. 2012 г. по МСФО. Выручка компании сократилась на 3% (здесь и далее – к показателю 2 кв. 2012 г., если не указано иное) до 3,6 млрд долл., что обусловлено падением объема продаж в добывающем сегменте и у Северсталь Интернэшнл, а также снижением цен на продукцию во всех бизнес-сегментах компании. Показатель EBITDA упал на 18% до 547 млн долл. – также главным образом из-за иностранных предприятий Северстали, – что привело к снижению рентабельности на 2,7 п.п. до 15,2%. Чистая прибыль по итогам квартала составила 333 млн долл., увеличившись в два раза во многом благодаря неденежному доходу от курсовых разниц.

**Финансовые результаты предопределены операционными показателями за октябрь.** В конце октября Северсталь представила операционные результаты за 3 кв. 2012 г. Суммарный объем произведенной компанией стали практически не изменился относительно предыдущего квартала и составил 3,8 млн т, а производство стали на североамериканских предприятиях (Severstal North America) снизилось на 4%. Продажи сталепродукта, выпущенного на российских мощностях, выросли на 6%, при этом, как и ожидалось, значительное падение продаж было отмечено в сегменте полуфабрикатов, или слябов (на 58% до 132 тыс. т), и горячекатаного листа (на 8% до 102 тыс. т). В то же время продажи горячекатаной стали, произведенной в России, увеличились на 13%, холоднокатаной – на 20%, сортового проката – на 18%, что отражает сезонно высокий спрос на сталь со стороны российского строительного сектора. Средние цены реализации проката, выпущенного на российских мощностях, снизились в долларовом выражении – как и в целом по отрасли. Severstal North America сообщила о падении продаж горячекатаной стали на 11% до 581 тыс. т и 5-процентном снижении отпускных цен. Продажи концентрата коксующегося угля выросли на 5% до 1,05 млн т, окатышей – на 13%. Отпускные цены на коксующийся уголь снизились на 12% до 123 долл./т на Воркутаугле и выросли на 5% до 143 долл./т на PBS Coal, что соответствует динамике, продемонстрированной отраслью в целом. Цены реализации железной руды упали на 13% – до 105 долл./т (окатыши) и до 77 долл./т (концентрат железной руды). Компания сообщила о приостановке операций на части мощностей PBS Coal, которая привела к 23-процентному падению производства коксующего угля на этом предприятии.

#### Обращающиеся выпуски

CHMFRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Severstal '13	1 250 \$	9,75	29 июл 13	1,88
Severstal '14	375 \$	9,25	19 апр 14	2,30
Severstal '16	500 \$	6,25	26 июл 16	4,70
Severstal '17	1 000 \$	6,70	25 окт 17	5,24
Severstal '22	750 \$	5,90	17 окт 22	6,13
Северсталь БО-2	10 000 R	9,75	15 фев 13	7,66
Северсталь БО-4	5 000 R	9,75	15 фев 13	7,99

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели

МСФО, млн долл.				
	1 кв. 12	2 кв. 12	3 кв. 12	2012П
Выручка	3 679	3 718	3 591	14 921
Валовая прибыль	863	981	834	
ЕБИТДА	563	664	547	2 491
Чистая прибыль	462	167	333	
Долг	6 043	5 692	5 726	
Чистый долг	3 783	3 732	3 576	3 607
Капитал	7 625	6 859	7 440	
Активы	16 333	15 321	15 829	
Валовая рентабельность, %	23,5	24,9	23,2	
Рентаб. по ЕБИТДА, %	16,8	16,6	15,2	16,7
Долг/ЕБИТДА	1,8	2,0	2,3	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,1	1,2	1,4	1,4
Акц. капитал/Активы	0,5	0,4	0,5	
Акц. капитал/Долг	1,3	1,2	1,3	
Козф. тек. ликвидности	1,8	1,7	1,6	
Доля краткоср. долга, %	29,3	27,7	34,0	
ОДП	354	467	601	2 269
Ден. поток от инв. деят.	73	(373)	(316)	
Ден. поток от фин. деят.	(149)	(291)	(146)	
Капзатраты	(258)	(346)	(296)	(1 700)
СДП	96	121	305	569
ОДП/Капзатраты	1,4	1,4	2,0	1,3

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

В рамках отраслевого тренда

**Пессимистический прогноз на 4 кв. 2012 г.** Компания ожидает ослабления спроса на российском рынке в 4 кв. 2012 г. по сравнению с 3 кв. и видит потенциал для дальнейшего снижения цен на сталь и металлопродукцию. Что касается экспортных цен, то, по мнению компании, они достигли дна, но явных катализаторов их роста пока нет. Цены на основное сырье, используемое Северсталью, исходя из представленной информации, скорее всего, останутся на уровне 3 кв. 2012 г.

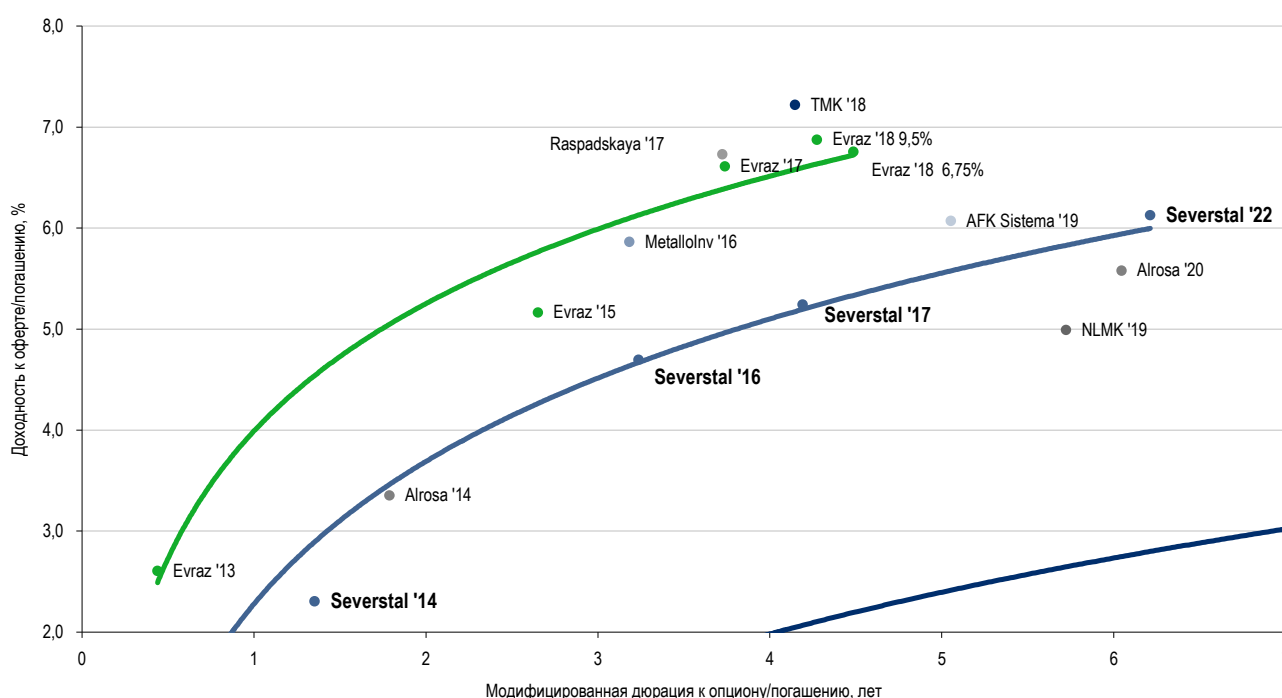
**Компания сокращает капвложения на фоне ухудшения конъюнктуры.** Операционный денежный поток до изменений в рабочем капитале снизился на 17% – в соответствии с общей динамикой показателей. При этом высвобождение части рабочего капитала привело к тому, что чистый операционный денежный поток вырос на 29% до 601 млн долл. В сочетании со снижением капвложений на 14% (до 296 млн долл.) это привело к росту свободного денежного потока в 2,5 раза до 305 млн долл. Общий объем капвложений с начала 2012 г. достиг 900 млн долл. Ранее обнародованная программа по инвестициям на нынешний год составляет 1,7 млрд долл., однако планы компании, видимо, изменились в свете ухудшения рыночной конъюнктуры. В 3 кв. 2012 г. компания также выплатила дивиденды на сумму 194 млн долл.

**Проблем с обслуживанием долга не предвидится.** Общий долг Северстали не претерпел изменений по итогам квартала и составил 5,7 млрд долл. При этом за счет положительного свободного денежного потока компания сократила чистый долг на 4% до 3,6 млрд долл. Из-за снижения EBITDA долговая нагрузка выросла с 1,2 на конец 2 кв. 2012 г. до 1,4 на конец 3 кв. 2012 г. Также в 3 кв. 2012 г. до локального максимума на уровне 34% повысилась доля краткосрочного долга. В течение ближайшего года компании предстоит рефинансировать задолженность на 2,0 млрд долл., в том числе 461 млн долл. в 4 кв. 2012 г. При этом на балансе Северстали традиционно большой объем денежных средств – 2,1 млрд долл., также в распоряжении компании невыбранные подтвержденные кредиты на сумму 908 млн долл. Наконец, в октябре, то есть уже после отчетной даты, Северсталь успешно разместила еврооблигации объемом 750 млн долл. Все это сводит на нет риск рефинансирования в среднесрочной перспективе.

**Последний квартал года будет непростоим.** Опубликованная Северсталью отчетность отражает тенденции, характерные для всей отрасли. В 4 кв. мы ожидаем дальнейшего ухудшения показателей. При этом результаты 3 кв. 2012 г. в очередной раз подтвердили способность компании адаптироваться к меняющимся условиям. Долговая нагрузка Северстали остается самой низкой в отрасли, компания ответственно подходит к реализации инвестпрограммы и обладает весомым запасом ликвидных средств на балансе. Мы высоко оцениваем кредитное качество Северстали и не видим причин для резкого изменения ситуации в обозримом будущем. Рублевые облигации компании ввиду их короткой дюрации непривлекательны. Среди евробондов металлургического сектора мы отдаем предпочтение бумагам Евраз, учитывая их большую спекулятивную составляющую. Тем не менее бумаги Северстали – это надежный инвестиционный инструмент, представленный в широкой гамме дюрации. К тому же они выглядят куда интересней, чем, скажем, выпуски МТС или НЛМК.

### Еврооблигации Северстали – не самая выгодная, но более чем надежная ставка

Еврооблигации российских металлургических компаний, 14.11.2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

## 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, sazonov@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, kondratievds@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