



Утренний Express-О

19 февраля 2015 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Северсталь (Ba1/BB+/BB+) отчиталась за 2014 г. по МСФО.

Северсталь (Ba1/BB+/BB+) отчиталась за 2014 г. по МСФО.

Северсталь представила сильные результаты, в части прибыльности бизнеса – значение EBITDA превзошло консенсус-прогнозы. Несмотря на то, что выручка в 2014 г. снизилась на 12% (г/г) до 8,3 млрд долл. из-за падения цен на сырье и стальную продукцию, EBITDA существенно выросла – на 21% (г/г) до 2,2 млрд долл., а EBITDA margin достигла 26,6% («+7,3 п.п.» г/г). Положительный эффект оказала девальвация рубля и рост доли продукции с высокой добавленной стоимостью. При этом падение цен на сырье положительно отразилось на Стальном дивизионе, перекрывшего слабые результаты Северсталь Ресурс. Чистый убыток 1,6 млрд долл. носит неденежный характер и связан с валютными переоценками. Уровень долга Северстали по итогам 2014 г. кардинально не изменился в сравнении с 9 мес. 2014 г. и остался комфортным – метрика Чистый долг/EBITDA была 0,7х. Риски рефинансирования остаются низкими, график погашения довольно сбалансированный, при котором валютная выручка нивелирует валютные риски долга. Публикация отчетности позитивно отразится на евробондах Северстали, впрочем, рост ограничен, учитывая текущие доходности бумаг – на уровне или ниже бондов эмитентов с рейтингом «BBB-», как NLMK, PhosAgro.

Северсталь представила хорошие финансовые результаты за 2014 г. по МСФО...

Рентабельность EBITDA выросла на 7,3 п.п. до 26,6%...

Этому способствовали низкие цены на сырье и рост доли продукции с добавленной стоимостью...

Положительный эффект был и от девальвации рубля – на долю валютной выручки приходится более 32%...

Комментарий. Вчера Северсталь представила сильные результаты, в первую очередь в части прибыльности бизнеса, что впрочем было во многом ожидаемо. Тем не менее, значение EBITDA превзошло консенсус-прогнозы.

Несмотря на то, что выручка Северстали в 2014 г. снизилась на 12% (г/г) до 8,3 млрд долл. из-за падения цен на сырье и стальную продукцию, EBITDA существенно выросла – на 21% (г/г) до 2,2 млрд долл., а EBITDA margin составила 26,6% («+7,3 п.п.» г/г). Положительный эффект оказала девальвация рубля (доля экспортной выручки 32%) и рост доли в продажах продукции с высокой добавленной стоимостью (за год с 49% до 52%).

При этом падение средних цен на сырье (по данным компании, железная руда «-25,7%» г/г; коксующийся уголь – «-17,6%» г/г) положительно сказалось на Стальном дивизионе, результаты которого на фоне девальвации рубля смогли перекрыть слабые данные Северсталь Ресурс. Чистый убыток 1,6 млрд долл. носит неденежный характер и связан с валютными переоценками.

В 2015 г. Северсталь не ждет значительно снижения цен на сталь, тем не менее, на наш взгляд, давление на глобальном рынке будет исходить от растущего предложения экспортеров стальной продукции и замедляющейся китайской экономики. На внутреннем рынке, очевидно, спрос на металлопродукцию также будет падать, и, скорее всего, Северсталь попытается переориентироваться на внешние поставки, чтобы максимально воспользоваться девальвацией рубля, которая уже позитивно отразилась

19 февраля 2015

В 2015 г. Северсталь, скорее всего, сможет удержать рентабельность на текущем уровне...

на финансах компании. Впрочем, существенно изменить структуру поставок на зарубежные рынки вряд ли удастся, вероятно, компании придется предлагать скидки по цене в борьбе за сбыт, а внутри страны отгрузки будут снижаться из-за кризиса. Тем не менее, мы считаем, что Северсталь, скорее всего, в 2015 г. сможет удержать маржу на уровнях 2014 г. Также не стоит забывать, что во властных кулуарах обсуждается вопрос ввода экспортных пошлин для металлургов, если они не примут взвешенную ценовую политику на внутреннем рынке, что может отразиться на уровне прибыльности металлургов. Впрочем, Северсталь располагает достаточным запасом финансовой прочности.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %
Выручка	9 434	8 296	-12,1
Операционный денежный поток	1 578	2 038	29,2
EBITDA	1 818	2 203	21,2
EBITDA margin	19,3%	26,6%	7,3 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	83	-1 602	-
margin	0,9%	отриц	-
	2013	2014	Изм. %
Активы	14 534	7 561	-48,0
Денежные средства и эквиваленты	1 035	1 897	83,3
Долг	4 754	3 429	-27,9
краткосрочный	628	774	23,4
долгосрочный	4 127	2 654	-35,7
Чистый долг	3 719	1 532	-58,8
Долг/EBITDA	2,3	1,6	
Чистый долг/EBITDA	1,8	0,7	

Источники: данные компании, PSB Research

Метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,7х против 1,8х в 2013 г...

Заметное улучшение было за счет продажи североамериканских активов за 2,325 млрд долл...

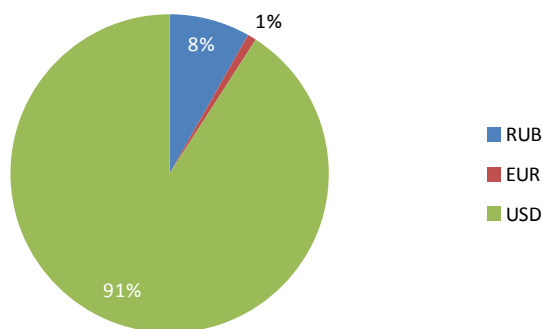
Отчетность позитивно отразится на евробондах Severstal, но потенциал роста ограничен...

Что касается уровня долга Северстали по итогам 2014 г., кардинально он не изменился в сравнении с 9 мес. 2014 г. (уже после продажи североамериканского дивизиона). Так, метрика Долг/EBITDA составила 1,6х против 1,7х в конце сентября 2014 г., Чистый долг/EBITDA 0,7х против 0,4х соответственно, что более чем комфортный уровень.

Риски рефинансирования долга также были низкие при запасе денежных средств в 1,9 млрд долл. и объеме погашений на 2015 г. в 774 млн долл. В 1 кв. 2015 г. Северсталь досрочно выкупила часть евробондов с погашением в 2016 и 2017 гг. на 220 млн долл., после чего метрика Долг/EBITDA могла снизиться до 1,5х. Отметим, что более 90% долга номинировано в инвалюте, при этом график погашений – сбалансированный, а долларовая часть выручка вполне нивелирует валютные риски.

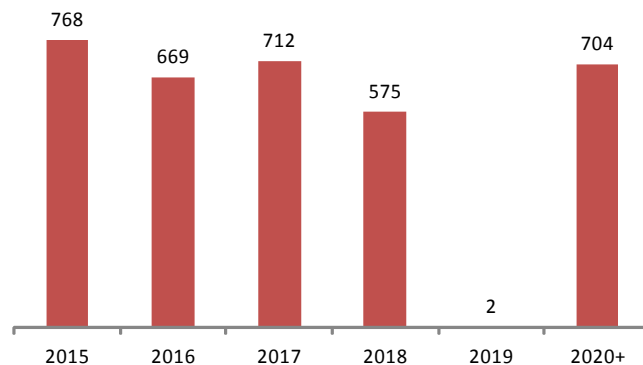
Публикация отчетности позитивно отразится на евробондах Северстали, впрочем, рост цены ограничен (около 30-50 б.п.), учитывая текущие доходности бумаг - на уровне или ниже бондов эмитентов с рейтингом «BBB-», как NLMK, PhosAgro

Структура долга Северсталь (2014 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

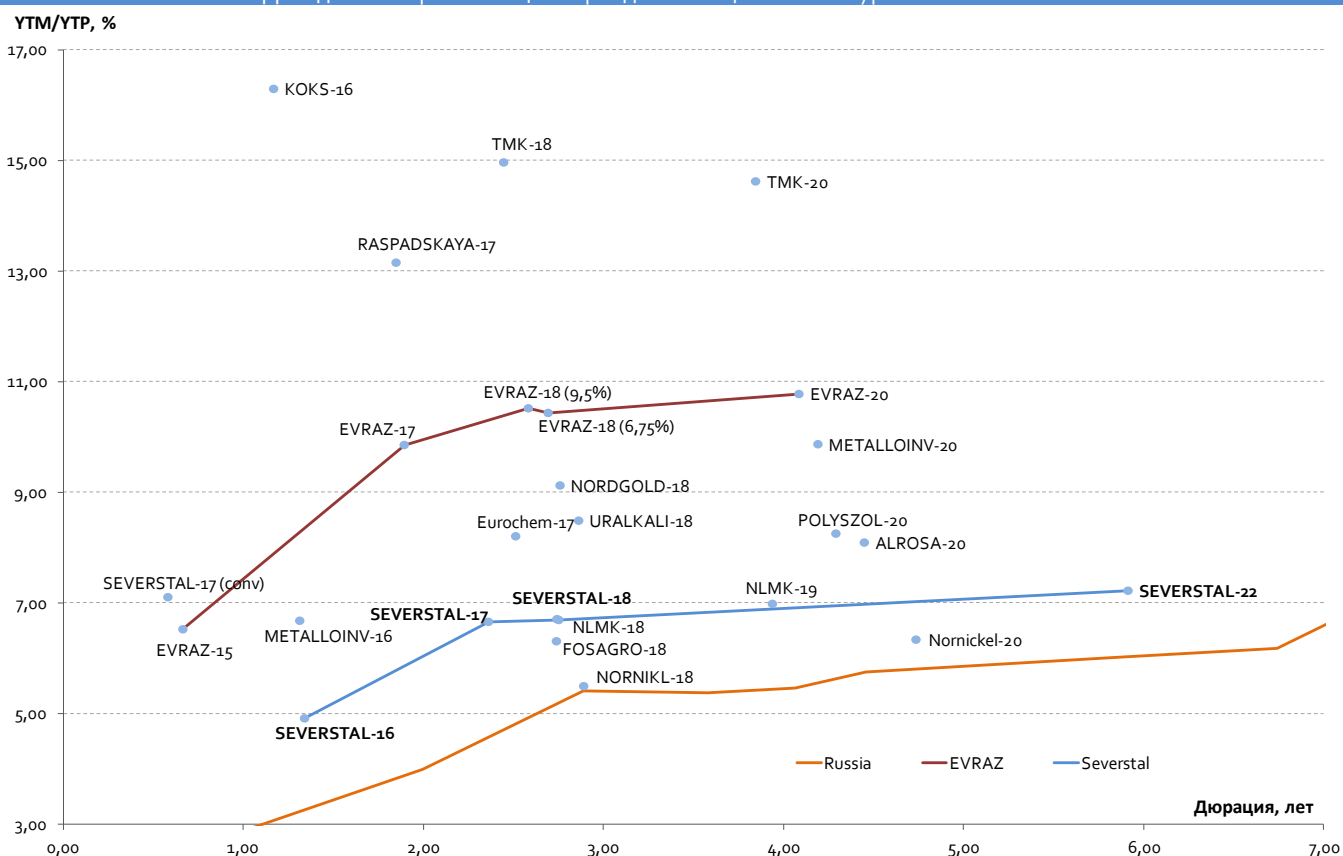
График погашения долга Северсталь (млн долл.)



Источники: данные компании, PSB Research

19 февраля 2015

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний

Александр Полютков

19 февраля 2015

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Дмитрий Иванов

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Юлия Рыбакова

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

19 февраля 2015

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.