



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


**Северсталь (Ba1/BB+/BB+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.**

## Северсталь (Ba1/BB+/BB+): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

Северсталь представила результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО – несколько хуже консенсус-прогноза. В частности, по показателю EBITDA, который во 2 кв. составил 588 млн долл., EBITDA margin снизилась на 5,5 п.п. до 32,6%, главным образом из-за окрепшего рубля, что отразилось на уровне издержек. Тем не менее, прибыльность бизнеса Северстали остается на высоком для отрасли уровне. В целом, за 1 пол. 2015 г. выручка сократилась на 20% (г/г) до 3,34 млрд долл., а EBITDA напротив выросла на 20% (г/г) до 1,17 млрд долл., при этом EBITDA margin составила 35% («+12 п.п.» г/г). Во 2 кв. компания показала рост выручки кв./кв. («+18%») на фоне укрепления рубля, а также умеренного сезонного роста спроса на продукцию. Что касается улучшения прибыльности бизнеса в 1 пол. 2015 г., то свой вклад, безусловно, внесло снижение цен на руду, а также девальвация рубля. Долговая нагрузка Северстали по итогам 1 пол. 2015 г. остается одной из самых низких в секторе, при этом метрика Чистый долг/EBITDA на уровне 0,6x – более чем комфортная. Денежные средства в размере 1,55 млрд долл. полностью покрывали короткий долг 474 млн долл., Capex на этот год порядка 520 млн долл., а также дивиденды за 2 кв. около 182-185 млн долл. Мы не ждем заметной реакции в евробондах Severstal, движение вероятно вместе с рынком.

**Северсталь представила финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО...**

**EBITDA компании оказалась несколько хуже консенсус-прогноза...**

**EBITDA margin кв./кв. снизилась на 5,5 п.п. до 32,6% из-за окрепшего во 2 кв. рубля, что сказалось на уровне издержек...**

**Тем не менее, по итогам 1 пол. прибыльность бизнеса остается высокой для сектора – EBITDA margin 35%...**

### Комментарий.

Вчера Северсталь представила результаты за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, которые оказались несколько хуже консенсус-прогноза. В частности, по показателю EBITDA, который во 2 кв. практически не изменился в сравнении с 1 кв., составив 588 млн долл. (ожидалось 600 млн долл., согласно консенсус-прогноза Интерфакс), но EBITDA margin при этом снизилась на 5,5 п.п. до 32,6%, главным образом из-за окрепшего в этот период рубля, что отразилось на уровне издержек. Тем не менее, прибыльность бизнеса Северстали остается на высоком для отрасли уровне.

В целом за 1 пол. 2015 г. выручка компании сократилась на 20% (г/г) до 3,34 млрд долл., а EBITDA напротив выросла на 20% (г/г) до 1,17 млрд долл., при этом EBITDA margin составила 35% («+12 п.п.» г/г). Сокращение выручки было связано со снижением цен на реализуемую продукцию, что отчасти компенсировалось ростом продаж. Во 2 кв. компании удалось добиться роста выручки кв./кв. («+18%») на фоне укрепления рубля, а также умеренного сезонного роста спроса на продукцию.

Что касается улучшения прибыльности бизнеса в 1 пол. 2015 г., то свой вклад, безусловно, внесло снижение цен на руду, а также девальвация рубля. При этом доля экспорта в выручке группы Северсталь по итогам 1 пол. 2015 г. достигла 35%, стали – 41% против 38% в 1 кв.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Северсталь (МСФО)		
	1 пол. 2014	1 пол. 2015	Изм. %
Выручка	4 178	3 337	-20,1
Операционный денежный поток	1 172	760	-35,1
ЕБИТДА	973	1 171	20,3
ЕБИТДА margin	23,3%	35,1%	11,8 п.п.
Чистая прибыль	130	806	520,0
margin	13,4%	24,2%	10,8 п.п.
	2014	1 пол. 2015	Изм. %
Активы	7 553	7 437	-1,5
Денежные средства и эквиваленты	1 897	1 552	-18,2
Долг	3 429	2 907	-15,2
краткосрочный	774	474	-38,8
долгосрочный	2 654	2 433	-8,3
Чистый долг	1 532	1 355	-11,6
Долг/ЕБИТДА	1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,7	0,6	

Источники: данные компании, PSB Research

### Метрика

**Чистый долг/ЕБИТДА** осталась на комфортном уровне 0,6х...

«Подушки» ликвидности достаточно для погашения короткого долга, выполнения Сарех, выплаты дивидендов за 2 кв....

Не ждем заметной реакции на отчетность в евробондах Severstal, движение вероятно вместе с рынком ...

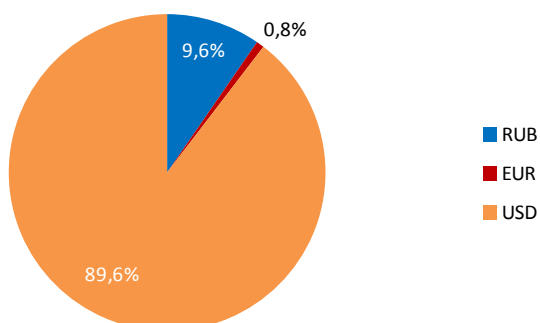
Во 2 пол. 2015 г. валютный фактор вновь может выступить на стороне экспортеров, учитывая очередной цикл ослабления рубля, который поддержит и финансы Северстали, наращивающей долю экспорта, что особенно актуально на фоне сокращающегося внутреннего спроса на металлопродукцию, таким образом, компания сможет удержать высокую рентабельность.

Долговая нагрузка Северстали по итогам 1 пол. 2015 г. остается одной из самых низких в секторе, при этом метрика Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 0,6х (как и по итогам 1 кв.) – более чем комфортная.

Запас денежных средств на счетах в размере 1,55 млрд долл. полностью покрывал короткий долг 474 млн долл. (включает опцион на продажу в сентябре 2015 г. конвертируемых бондов на 452 млн долл.), а также Сарех на этот год, по данным компании, в размере 30 млрд руб. (или порядка 520 млн долл.), из которых за 1 пол. 2015 г. уже освоено 214 млн долл. Также запаса ликвидности достаточно для выплаты объявленных за 2 кв. дивидендов на общую сумму около 10,58 млрд руб. (около 182-185 млн долл.).

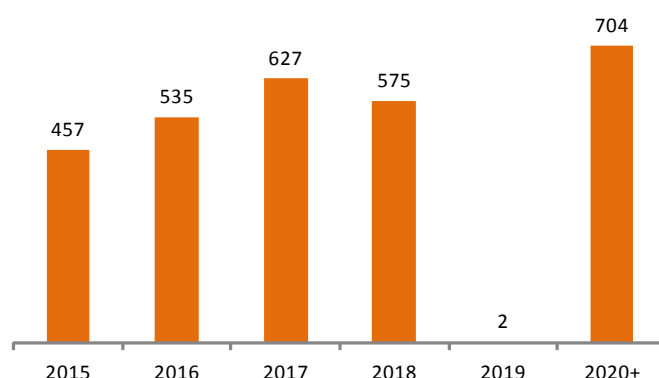
Мы не ждем заметной реакции в евробондах Severstal, движение вероятно вместе с рынком. Отметим, что российский сегмент находится под давлением со стороны слабой нефти и усиливающихся ожиданий скорого повышения ставок ФРС США.

Структура долга Северсталь (на 30.06.2015 г.)



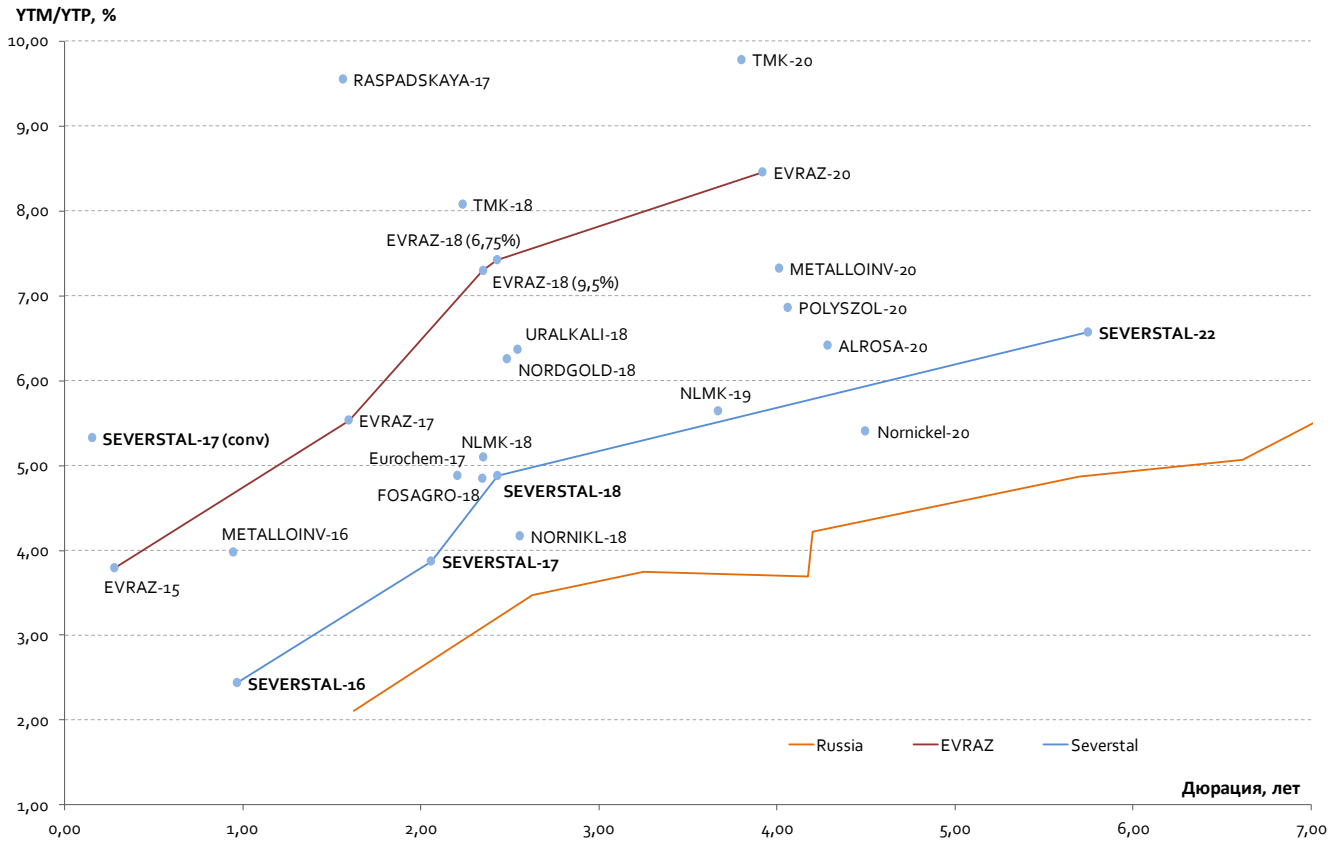
Источники: данные компании, PSB Research

График погашения долга Северсталь (на 30.06.2015 г.)



Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



**Александр Полютов**

## 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** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

#### 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

**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

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

**Собаев Руслан** sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

**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

© 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.