



3 февраля 2017 г.

Мировые рынки

В ожидании отчета по рынку труда в США

Банк Англии разочаровал инвесторов. Хотя ставка ожидаемо была сохранена на уровне 0,25%, регулятор оставил без изменений свой прогноз по инфляции, в то время как рынки ожидали его повышения. Риторика главы британского регулятора также оказалась осторожной: М. Карни говорил о том, что существует высокая неопределенность в связи с политикой Д. Трампа и выходом Великобритании из ЕС, поэтому спешить с повышением ставки пока преждевременно. По итогам дня фунт снизился на 1% к доллару. При этом публикация Белой книги не вызвала ощутимой реакции инвесторов. В документе подтверждается выход страны из таможенного союза и единого рынка ЕС, но не обозначены сроки реализации этих мер, что представляло наибольший интерес для рынков. Сегодня из наиболее интересных событий – публикация отчета по рынку труда в США за январь. Прирост рабочих мест в несельскохозяйственном секторе США обещает быть уверенным, т.к., с одной стороны, ранее уже были опубликованы сильные данные по рынку труда от агентств ADP и Challenger, а показатели уверенности бизнеса и потребителей продолжают расти, а с другой – на это указывают оптимистичные комментарии FOMC.

Экономика

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

По информации в СМИ, план приватизации на 2017–2019 гг. принят Правительством, и в него включены более 1,5 тыс. объектов, компаний и долей участия, но доходы, которые Минфин намерен получить в целом, будут относительно небольшими. Детали плана пока не ясны. Из предыдущих комментариев властей можно заключить, что самые значимые поступления в 2017 г. ожидаются от продажи пакета акций Совкомфлота (75%, доля снизится до 25% плюс 1 акция) и ВТБ (10,9%, доля снизится до 50%), за которые государство рассчитывает получить 122-148 млрд руб. Кроме того, по данным СМИ, на повестке также остаются продажа пакета АЛРОСА (4%, доля снизится до 29% плюс одна акция) и полный выход из участия в капиталах компаний Новороссийский морской торговый порт (20%), Объединенная зерновая компания (50%), Приокский завод цветных металлов (100%), Производственное объединение Кристалл (100%). Судя по всему, в план приватизации не вошли крупные госкорпорации, чьи акции ранее были в списке на продажу: РЖД, Транснефть, Аэрофлот, Ростелеком, Роснано и др., которые могли бы значительно увеличить доходы бюджета. Мы полагаем, что хотя план по приватизации на 2017 г. выглядит достаточно консервативно, потенциал для значительного увеличения доходов от продажи госсобственности невелик – ранее власти отмечали, что рассчитывают получить до 300 млрд руб. в год в 2017-2019 гг. за счет приватизации, что могло бы сократить дефицит бюджета (по сравнению с текущим планом Минфина) на 0,2-0,3% ВВП.

Рынок корпоративных облигаций

Северсталь: опережающий рост цен на сырье сократил маржу. См. стр. 2

Северсталь опубликовала финансовые результаты за 4 кв. 2016 г. по МСФО, основным негативным моментом которых стало сокращение EBITDA (-9,6% кв./кв.) и рентабельности (-4,8 п.п. кв./кв.) главным образом в результате сужения ценового спреда "металлопродукция-сырье" (рост цен на сталь "не успевал" за резким повышением цен на сырье), что было усугублено продолжившимся снижением в продажах компании доли продукции HVA (-2 п.п.) и укреплением рубля (на 3% кв./кв.). При этом в 4 кв. произошел рост операционного денежного потока за счет высвобождения средств из оборотного капитала, а также снижение долговой нагрузки до 0,45х Чистый долг/LTM EBITDA. У Северстали по-прежнему остается значительный запас денежных средств и невыбранных кредитных линий, которые на 91% покрывают весь долг компании. В 1 кв. 2017 г. в показателях компании с лагом отразится рост мировых и экспортных цен, который происходил в конце 2016 г., а снижение спотовых (и контрактных со 2 кв.) цен на коксующийся уголь на фоне нормализации поставок будет способствовать расширению спреда "сталь-сырье" и повышению рентабельности компании. Бонды Северстали выглядят дорого: CHMFRU 22 торгуется с YTM 4,3% на уровне GAZPRU 22 (@ 4,95%) и GMKNRM 22.



Северсталь: опережающий рост цен на сырье сократил маржу

Сужение спреда "металлопродукция-сырье" снизило маржу

Северсталь (BBB-/Ba1/BBB-) опубликовала финансовые результаты за 4 кв. 2016 г. по МСФО, основным негативным моментом которых стало сокращение EBITDA (-9,6% кв./кв.) и рентабельности (-4,8 п.п. кв./кв.) главным образом в результате сужения ценового спреда "металлопродукция-сырье" (рост цен на сталь "не успевал" за резким повышением цен на сырье), что было усугублено продолжившимся снижением в продажах компании доли продукции HVA (-2 п.п.) и укреплении рубля (на 3% кв./кв.).

Долговая нагрузка по-прежнему на низком уровне

При этом в 4 кв. произошел рост операционного денежного потока за счет высвобождения средств из оборотного капитала, а также снижение долговой нагрузки до 0,45х Чистый долг/LTM EBITDA благодаря небольшому сокращению Чистого долга и повышению LTM EBITDA в результате выбытия из показателя слабого результата 4 кв. 2015 г. У Северстали по-прежнему остается значительный запас денежных средств (1,15 млрд долл.) и невыбранных кредитных линий (675 млн долл.), которые на 91% покрывают весь долг компании. В 2017 г. Северсталь планирует погасить весь краткосрочный долг (евробонд CHMFRU 17 в октябре) из собственных средств, в то время как долг к погашению в 2018 г. (549 млн долл., евробонд CHMFRU 18) компания планирует рефинансировать за счет нового выпуска евробондов.

Ключевые финансовые показатели Северстали

В млн долл., если не указано иное	4 кв. 2016	3 кв. 2016	изм.	2016	2015	изм.
Выручка	1 651	1 588	+4%	5 916	6 396	-7%
EBITDA	528	584	-10%	1 911	2 096	-9%
Рентабельность по EBITDA	32,0%	36,8%	-4,8 п.п.	32,3%	32,8%	-0,5 п.п.
Чистая прибыль	313	429	-27%	1 620	562	+2,9x
Операционный поток	541	429	+26%	1 477	1 853	-20%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-157	-257	-40%	-663	-304	+2,2x
Капвложения	-167	-122	+37%	-525	-439	+20%
Финансовый поток	-367	-1 099	-67%	-1 329	-1 702	-22%
В млн долл., если не указано иное	31 дек. 2016			30 сент. 2016		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	2 013			2 084		-3%
Краткосрочный долг	673			143		+4,7x
Долгосрочный долг	1 340			1 941		-31%
Чистый долг	859			943		-9%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,45x			0,53x		

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост выручки в стальном дивизионе за счет объемов и цен...

Выручка в основном дивизионе компании - "Российская сталь" выросла на 2,5% кв./кв. до 1,51 млрд долл., в дивизионе "Северсталь Ресурс" - на 24% кв./кв. до 348 млн долл.

В стальном дивизионе за счет активизации спроса на внутреннем рынке объемы продаж (в том числе из запасов) повысились на 5% кв./кв. до 2,8 млн т, при этом произошло ухудшение структуры продаж (несмотря на рост отгрузки х/к проката на 15% кв./кв. после запуска стана на ЧерМК, снизились объемы реализации оцинкованного листа и листа с полимерным покрытием, метизной продукции и труб большого диаметра, в то время как рост продаж низкомаржинальных полуфабрикатов составил 38% кв./кв.). Средние цены реализации в долларах росли на 1-11% кв./кв., при этом в 1 кв. 2017 г. с лагом еще отразится рост мировых и экспортных цен, который происходил в конце 2016 г. (на г/к прокат за ноябрь-декабрь +25%, с 400 до 500 долл./т).

... в сырьевом дивизионе - за счет резкого повышения цен

В сырьевом дивизионе объемы продаж концентрата коксующегося угля продолжили снижаться (-12% кв./кв. до 0,8 млн т) после аварии на шахте "Северная" при повышении цен на 50% кв./кв. до 117 долл./т в соответствии с мировой тенденцией; объемы продаж окатышей остались на том же уровне, что и в 3 кв. - 2,79 млн т, концентрата - упали на 19% кв./кв. до 922 тыс. т, и в соответствии с мировыми трендами средняя цена на окатыши выросла на 29% кв./кв., на концентрат - на 12,5% кв./кв. На фоне нормализации поставок угля из Австралии и ослабления

Резкий рост цен на сырье сократил рентабельность основного стального дивизиона

режима "276 рабочих дней" на угольных шахтах Китая спотовые цены на коксующийся уголь снизились (с конца ноября 2016 г. по январь 2017 г. почти вдвое на премиальные марки, на 30% на полутвердые угли, FOB Австралия), что будет способствовать расширению спреда "сталь-сырье" и повышению рентабельности Северстали.

Показатель EBITDA в дивизионе "Северсталь Российская Сталь" упал на 17% кв./кв. до 406 млн долл. из-за резкого роста цен на сырье при незначительном укреплении рубля. Так, денежная себестоимость (cash cost) сляба на Череповецком комбинате выросла на 17% до 250 долл./т. Рентабельность по EBITDA упала с 33% до 27% за 4 кв. 2016 г.

В сырьевом дивизионе EBITDA выросла на 66% кв./кв. до 146 млн долл., рентабельность - на 10,6 п.п. до 42% в результате значительного роста цен на уголь и железную руду, несмотря на продолжившееся увеличение себестоимости на Воркутаугле из-за снижения объемов производства - с 77 до 79 долл./т, и себестоимости концентрата - с 22 до 28 долл./т.

План по капвложениям - такой же, как и в прошлом году

Чистый операционный денежный поток в 4 кв. вырос на 26% кв./кв. до 541 млн долл., что было обусловлено высвобождением средств из оборотного капитала (109 млн долл. против инвестиций 86 млн долл. кварталом ранее. Капвложения в 4 кв. ожидаемо выросли на 37% кв./кв. до 167 млн долл., однако годовой план (43 млрд руб., ~645 млн долл.) не был выполнен. Напомним, ранее компания не исключала, что часть этих затрат будет перенесена на 2017 г. План по капвложениям на 2017 г. утвержден в том же объеме - 43 млрд руб., из них 60% будет направлено в стальной дивизион (строительство комплекса покрытий металла и второй установки печь-ковш на ЧерМК).

Бонды Северстали выглядят дорого

Бонды Северстали выглядят дорого: CHMFRU 22 торгуется с YTM 4,3% на уровне GAZPRU 22 (@ 4,95%) и GMKNRM 22.

Ирина Ализаровская
irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика сентября: промышленность - ложка дегтя в бочке меда

ВВП за 2 кв. 2016 г.: шансы на рост внутреннего спроса сохраняются

Рынок облигаций

Первичный рынок: эмитенты стремятся зафиксировать низкую долларовую ставку

Изменение бюджетных реалий выступает не в пользу снижения доходностей ОФЗ

Валютный рынок

Платежный баланс: повышение цен на нефть прошло незаметно для текущего счета

Директивы предписывают получить деньги за Роснефть в этом году: негативно для рубля в среднесрочной перспективе

Покупка Essar Oil: фактор оттока валюты в начале 2017 г.

Корпорациям удастся рефинансировать большую часть долга

Рубль стал меньше реагировать на нефть: аномалия или правило?

Долгосрочное укрепление рубля ограничивается возможностью интервенций ЦБ

Инфляция

Инфляция приближается к 6% г./г. на фоне стабильного рубля

Снижение инфляции до 4%: ЦБ рассчитывает на Минфин

Монетарная политика ЦБ

Заседание ЦБ: риторика осталась жесткой, а ставка – высокой

ЦБ РФ не видит значительных рисков от нефти в 25 долл./барр.

Ликвидность

Большая особенность на денежном рынке мешает структурному профициту

"Автоприватизация" Роснефти может оставить локальный рынок без валютной ликвидности

Бюджетная политика

Минфин "страхуется" Резервным фондом

Рост цен на нефть вряд ли поможет снизить дефицит бюджета

Бюджетная стратегия: Минфин установил высокую планку

Бюджет-2016: Минфину не удалось сохранить консерватизм

Банковский сектор

Пересвет: еще один банк из ТОП-50 оказался неплатежеспособным

Ввоз валюты банковским сектором не уберег от дефицита

BAIL-IN: золотая середина между двумя крайностями



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Распадская
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Альфа-Банк	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова	(+7 495) 721-9983
Илья Жила	(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.