

Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ОАО «НЛМК»

Вчера НЛМК начал встречи с инвесторами с целью размещения еврооблигаций, номинированных в долларах США. По нашему мнению, компания попытается разместить евробонды сроком на 10 лет, объемом от \$500 до \$750 млн. Справедливый уровень доходности для выпуска при этом будет находиться в диапазоне 5,1-5,2% годовых.

Ключевые моменты:

- ✓ НЛМК – крупнейший металлургический холдинг в России с производственной мощностью свыше 15 млн. тонн стали, включающий в себя горнодобывающие, коксохимические, сталелитейные и прокатные мощности;
- ✓ объем продаж металлопродукции за 9 месяцев 2012 года вырос на 24,0% до 11 506 тыс. тонн;
- ✓ выручка выросла на 8,0% г/г до \$9 354 млн., однако EBITDA упала на 20,0% до \$1 511 млн. за счет опережающего роста затрат над доходами. Рентабельность по EBITDA при этом снизилась с 19,5% до 16,2%;
- ✓ чистый денежный поток от операционной деятельности остался примерно на том же уровне, что и год назад – в районе \$1 491 млн. Объем CAPEX упал на 24,0% до \$1 157 млн. В результате, свободный денежный поток составил \$334,0 млн., тогда как год назад он был отрицательным;
- ✓ чистый долг компании сократился на 2,8% до \$3 481 млн. При этом чистый долг/EBITDA вырос до 1,8 в связи со снижением EBITDA;
- ✓ мы по-прежнему оцениваем финансовую устойчивость эмитента на высоком уровне.

Параметры выпуска

Выпуск*	НЛМК-23
Объем размещения, млн долларов*	500-750
Срок обращения*	10 лет
Доходность к погашению (по оценке UFS IC), % годовых	5,1-5,2

* - предполагаемые параметры займа по оценке UFS IC

Финансовые результаты (млн долл.)

	9М 2011	9М 2012
Выручка	8 675	9 354
ЕБИТДА	1 900	1 511
Свободный денежный поток	-44	334
	2 011	9М 2012
Финансовый долг	4 380	5 284
Чистый долг	3 583	3 481
Активы	17 257	18 949

Основные коэффициенты

	2 011	9М 2012
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,30	0,46
Чистый долг/EBITDA	1,6	1,8
Рентабельность по EBITDA, %	19,5%	16,2%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Вaa3	BBB-	BBB-

Еврооблигации

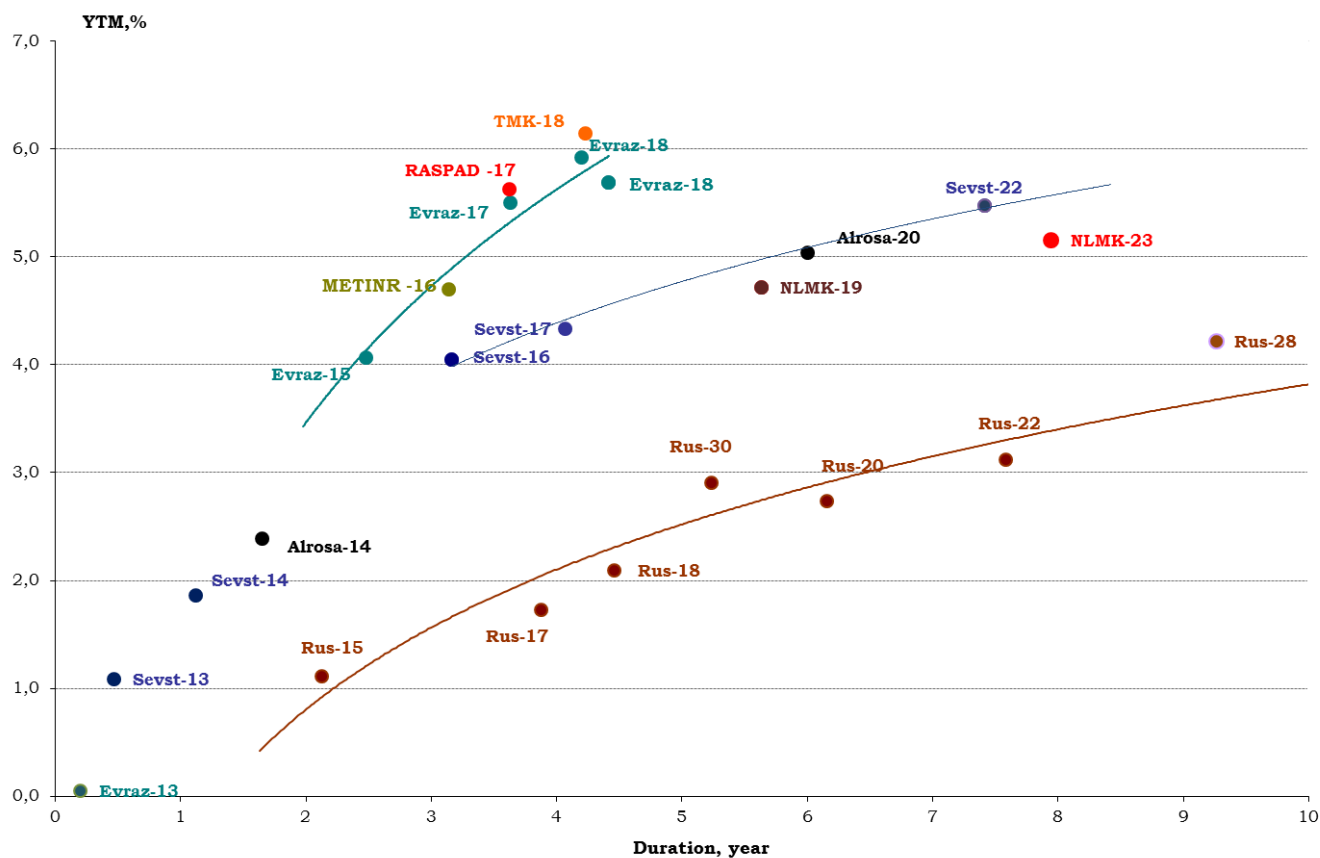
Выпуск	Цена, %	Доходность, %
НЛМК-19	101,0	4,77

Оценка привлекательности займа

Напомним, что в сентябре эмитент разместил 7-летний выпуск евробондов с доходностью 4,95% годовых. К настоящему моменту доходность НЛМК-19 опустилась до 4,65% годовых. Это предполагает дисконт к кривой Северстали на уровне 45 б.п., что в целом мы считаем справедливым, учитывая, что НЛМК обладает рейтингами инвестиционной категории от всех трех рейтинговых агентств. Справедливый уровень доходности для нового выпуска при этом составит от 5,1-5,2% годовых.



Еврооблигации металлургического сектора на 7 февраля 2013 года



Предыдущий обзор по НАМК

[Специальный комментарий к размещению дебютных еврооблигаций НАМК](#)

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Департамент Аналитики

Павел Василяди

Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента

Тел. +7 (495) 781 72 97
vpa@ufs-federation.com

Илья Балакирев

Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
bia@ufs-federation.com

Алексей Козлов

Главный аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02
kaa@ufs-federation.com

Дмитрий Назаров

Главный аналитик отдела анализа долговых рынков

Тел. +7 (495) 781 02 02
nds@ufs-federation.com

Анна Милостнова

Помощник аналитика

Тел. +7 (495) 781 02 02
mav@ufs-federation.com

Елена Селезнева

Переводчик

Тел. +7 (495) 781 02 02
evs@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Алексей Лосев

Директор Департамента Торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03
las@ufs-federation.com

Илья Хомяков

Начальник отдела Репо

Тел. +7 (495) 781 73 05
him@ufs-federation.com

Алексей Куц

FI Sales and Trading

Тел. +7 (495) 781 73 01
kam@ufs-federation.com

Николай Полторанов

Репо-Трейдер

Тел. +7 (495) 781 73 04
pnv@ufs-federation.com

Игорь Ким

Управляющий портфелем по акциям

Тел. +7 (495) 781 73 05
kim@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание

+7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций

+7 (495) 781 32 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

