

Северсталь (ВааЗ/ВВ-/В+): неплохие результаты за 3К 2009 г.

Вчера Северсталь первой из компаний горно-металлургического сектора опубликовала результаты по МСФО за январь-сентябрь 2009 г. В третьем квартале компании впервые с начала года удалось выйти на чистую прибыль (USD66.3 млн.). Наиболее существенный вклад в этот показатель, тем не менее, внесли курсовые разницы до уплаты налогов (USD55 млн.).

На фоне постепенного восстановления спроса на продукцию и улучшения ценовой конъюнктуры выручка Северстали по итогам 9 месяцев 2009 г. составила USD9 135 млн., что на 50% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В то же время, рост третьего квартала 2009 г. ко второму составил 22%. Показатель EBITDA впервые за 2009 год оказался в положительной зоне (USD263 млн.). Это стало возможным благодаря существенному улучшению результатов российских дивизионов, в особенности «Северсталь Российская Сталь». Во многом росту операционных показателей способствовала программа по сокращению издержек, приведшая к видимому снижению себестоимости. Заводы в США и Европе, хотя и стали более эффективными, пока демонстрируют отрицательный денежный поток (EBITDA за июль-сентябрь 2009 г. -USD161 млн.). По словам менеджмента группы, из 5 заводов в США сейчас работают только три, однако их мощности загружены почти полностью. В декабре планируется запуск четвертого завода Severstal Wheeling.

В третьем квартале, как и предполагалось, из оборотного капитала было высвобождено USD440 млн. (преимущественно за счет сокращения запасов), в результате чего чистый операционный денежный поток остался положительным (USD843 млн.). Всего с начала года оборотный капитал сократился на USD1 478 млн. Капитальные затраты составили USD247 млн. (всего USD724 млн. с начала года), что вполне вписывается в запланированный на 2009 г. объем CAPEX (USD1 млрд.).

Мы ожидаем, что показатели долговой нагрузки, по понятным причинам находящиеся сейчас на критических уровнях (Чистый Долг/EBITDA около 13х), в дальнейшем, по мере улучшения эффективности группы, будут снижаться. Этому будет способствовать как прогнозируемое в 2010 г. восстановление спроса на сталь, так и высокая степень финансовой дисциплины Северстали. Стоит также заметить, что текущий уровень высоколиквидных активов полностью покрывает объем краткосрочной задолженности. Выплата дивидендов за 3 и 4 кварталы 2009 г. также не планируется. Недавно компания успешно согласовала изменение ковенанты по наиболее важному синдицированному кредиту. Дальнейшее смягчение финансовых ковенант по еврооблигациям вряд ли потребуется. Напомним, что ограничения по ним сформулированы как «incurrence test», т.е. нарушение ковенанты лишь ограничит возможности компании по привлечению новых долгов.

На текущий момент на рынке представлены два выпуска CLN группы (Северсталь-13:YTM 8.66% и Северсталь-14:YTM 8.37%), а также недавно размещенный выпуск биржевых облигаций Северсталь БО-1 (YTP10.98%). На наш взгляд, с учетом опубликованных финансовых показателей и доходности сопоставимых компаний, бумаги выглядят привлекательно.

Ключевые финансовые показатели, IFRS

USD млн.	9M2008	2008	6M2009	9M2009
Выручка	18 213	22 393	5 573	9 135
Операционная прибыль	4 255	4 226	-622.5	-503
ЕВITDA	5 037	5 311	-121	263
Чистая прибыль	3 314	2 067	-989	-956
Финансовый долг	6 784	8 255	7 509	7 874
Чистый Долг	3 568	4 783	4 930	4 713
Собственный капитал	12 027	9 553	8 239	8 492
Активы	24 966	22 484	19 529	20 210
Ключевые показатели				
Рентабельность ЕВITDA (%)	27.6%	23.7%	-	2.9%
Рентабельность чистой прибыли (%)	18.2%	9.2%	-	-
Финансовый долг/ЕВITDA (x)	1.0	1.5	-	22.4
Чистый долг/ЕВITDA (x)	0.5	0.9	-	13.4
ЕВITDA/процентные платежи (x)	21.8	14.6	-	0.6
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	0.6	0.9	0.9	0.9

Источник: данные компании, оценка МДМ Банка

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли на рынке ценных бумаг

Виниченко Илья

Ilya.Vinichenko@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина +7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44
Роберто Пиццементи +7 495 787 94 52

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Ольга Николаева Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндрю Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2009, ОАО МДМ Банк. Без письменного разрешения МДМ Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.