

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Северсталь (BB+/Ba1/BB+) представила достаточно сильные финансовые результаты за 3М15 и 9М15

Вчера Северсталь опубликовала финансовые результаты за 3К15 и за 9М15 в целом, которые мы оцениваем как достаточно сильные. В 3К15 Северсталь отразила весьма умеренные темпы снижения выручки кв/кв по сравнению с темпами девальвации, сохранила рентабельность по EBITDA на высоком уровне, а также уменьшила долговую нагрузку в терминах net debt/EBITDA LTM до 0.4x на 30.09.2015 против 0.6x на 30.06.2015.

В 3К15 выручка Северстали сократилась на 7.9% кв/кв до 1 663 млн долл., что было обусловлено девальвацией рубля (в 3К15 средний курс рубля к доллару снизился на 19% кв/кв) и, соответственно, уменьшением средних цен реализации в долларах. В то же время, в 3К15 Северсталь увеличила объемы реализации проката, железорудного сырья и энергетического угля на фоне сезонного роста спроса, что позволило компании в отчетности отразить весьма умеренные темпы сокращения долларовой выручки по сравнению с девальвацией. В 3К15 EBITDA Северстали уменьшилась на 10.9% кв/кв до 524 млн долл. EBITDA margin в 3К15 также незначительно снизилась (на 1.1 пп кв/кв до 31.5%), однако осталась на одном из самых высоких уровней в отрасли.

В целом по итогам 9М15 выручка Северстали снизилась на 22.1% г/г до 5 млрд долл., что также было связано с ослаблением национальной валюты и снижением цен реализации, выраженных в долларах. В частности, за 9М15 средние цены на стальную продукцию Северстали сократились на 23% г/г до 500 долл./тонна, на концентрат коксующегося угля ОАО «Воркутауголь» - на 23.2% г/г до 73 долл./тонна, железорудный концентрат и окатыши – соответственно на 47.5% г/г до 32 долл./тонна и на 44.9% г/г до 49 долл./тонна. В то же время, девальвация рубля и снижение цен на сырье для стальных активов компании способствовали увеличению EBITDA за 9М15 на 5.3% г/г до 1 695 млн долл. и EBITDA margin – на 8.8 пп до 33.9%.

В 3К15 свободный денежный поток Северстали вырос на 50.9% кв/кв до 582 млн долл. вследствие сокращения оборотного капитала в 3к15 и сохранения расходов на капвложения на весьма умеренном уровне (отношение CAPEX/EBITDA в 3К15 – 0.2x). В целом по итогам 9М15 свободный денежный поток Северстали вырос на 27.7% г/г до 1 128 млн долл., что, в основном, было обусловлено уменьшением выраженных в долларах расходов на CAPEX на 49.1% г/г до 317 млн долл. Свободные средства Северсталь направила на выплату дивидендов в размере 415.7 млн долл. за 9М15 и погашение части долга. В частности, за 9М15 компания выкупила с рынка облигации на сумму 611.4 млн долл., из которых бумаги на сумму 390 млн долл. были выкуплены в сентябре 2015 г. В результате, в 3К15 совокупный долг Северстали сократился с 2 907 млн долл. до 2 504 млн долл., отношение net debt/EBITDA LTM уменьшилось до 0.4x на 30.09.2015 против 0.6x на 30.06.2015. Риски рефинансирования долга компании остаются минимальными, учитывая большой объем денежных средств на счетах на 1 675 млн долл. и подтвержденных неиспользованных кредитных линий на 683 млн долл., позволяющий при необходимости одновременно погасить 100% краткосрочного долга и свыше 90% всего долга. В настоящее время рейтинги Северстали от S&P и Moody's находятся на уровне суверенного рейтинга, который является пороговым для компании, поскольку основная часть выручки и EBITDA Северстали аккумулируется на российском рынке.

Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 9М15

млн долл.	9М15	9М14	%
Выручка	5 000	6 418	-22,1%
EBITDA	1 695	1 610	5,3%
Операционная прибыль	1 400	1 141	22,7%
Чистая прибыль	672	(808)	-
Рентабельность по EBITDA	33,9%	25,1%	8,8 пп
Операционная рентабельность	28,0%	17,8%	10,2 пп
Чистая рентабельность	13,4%	отр.	-
Операц. ден.поток до изм. ОК	1 621	1 619	0,1%
Чистый операцион. ден. поток	1 446	1 507	-4,1%
CAPEX	317	623	-49,1%
Свободный денежный поток	1 128	884	27,7%
млн долл.	9М15	2014	%
Активы	6 433	7 561	-14,9%
в т.ч. денежные средства	1 675	1 897	-11,7%
Долг	2 504	3 429	-27,0%
доля краткосрочного долга	21,2%	22,6%	-1,4,0 пп
Чистый долг	829	1 532	-45,9%
Капитал	2 644	2 827	-6,5%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,4x	-
Долг/EBITDA LTM	1,1x	1,6x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	0,4x	0,7x	-
Долг/Капитал	0,9x	1,2x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Несмотря на достаточно сильные финансовые результаты за 9M15 г., опубликованные данные, на наш взгляд, вряд ли окажут существенное влияние на котировки бумаг Северстали. Спрэды евробондов компании близки к справедливым уровням и движутся в рамках общей динамики рынка. Так, например, CHMFRU'18 торгуется на уровне NLMK'18 со спрэдом к UST в размере 385 бп.

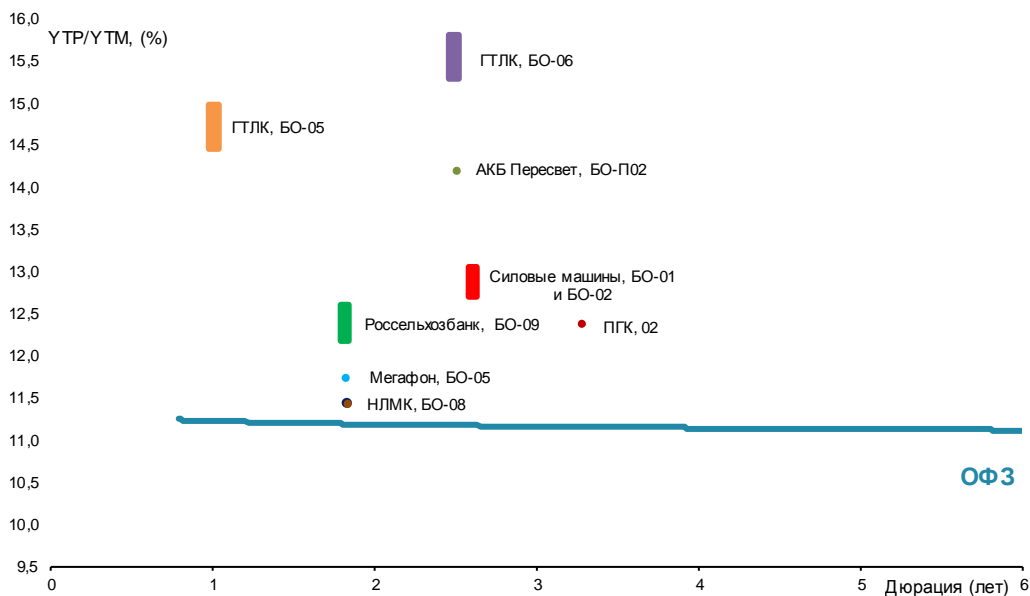
Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Россельхозбанк, БО-09	- / Ba2 / BB+	да	10 000	12.22-12.55	27.10.2015	30.10.2015	нет / 1.81 г	2 г / 10 лет
ВЭБ-Лизинг, 08 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	30.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
ВЭБ-Лизинг, 09 (вторичное)	BB+ / - / BBB-	да	до 5 000	не более 12.79	02.11.2015	02.11.2015	нет / 1 г	1 г / 6 лет
ГТЛК, БО-05	B+ / - / -	да	4 000	14.48-14.92	28.10.2015	30.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ГТЛК, БО-06	B+ / - / -	да	4 000	15.31-15.76	28.10.2015	30.10.2015	нет / 2.48 г	3 г / 10 лет
НЛМК, БО-08	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	11.41	22.10.2015	29.10.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 лет
Силовые машины, БО-01 и БО-02	- / Ba2 / -	да	по 5 000 каждый	12.73 - 13.00	23.10.2015	28.10.2015	нет / 2.59 г	3 г / 10 лет
ПГК, 02	- / - / BB+	да	5 000	12.36	21.10.2015	28.10.2015	нет / 3.28 г	4 г / 10 лет
Мегафон, БО-05	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	11.73	15.10.2015	23.10.2015	нет / 1.84 г	2 г / 10 лет
АКБ Пересвет, БО-П02	B+ / - / B+	да	3 500	14.2	16.10.2015	23.10.2015	нет / 2.51 г	3 г / 5 лет
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N 1)	NR	нет	10 000	13.40	21.10.2015	23.10.2015	нет / 0.48 г	0.49 г / 2 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
РОСНАНО, 06	BB- / - / -	да	9 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.89	22.10.2015	нет / 4.85 г
Бинбанк, БО-03 (допвыпуски NN 7-10)	B- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	13.74-14.52	14.13	21.10.2015	нет / 0.70 г
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	2.5 / 100%	12.05-12.31	12.05	20.10.2015	нет / 1.43 г
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	20.10.2015	нет / 2.93 г
Альфа-Банк, БО-05	BB / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	12.36-12.63	12.36	20.10.2015	нет / 1.83 г
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.52-12.78	12.70	20.10.2015	нет / 2.94 г
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	706	8.5 / 100%	Не более 12.25	11.90	19.10.2015	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-10	- / B1 / BB-	да	4 000	н/д / 100%	14.49-15.03	15.03	19.10.2015	нет / 1 г
РЕСО-Лизинг, БО-03	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	14.22-14.76	14.22	16.10.2015	нет / 1 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.