

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zenit.ru

Северсталь (BB+/Ba1/BB+): слабые финансовые результаты за 1K16

Вчера Северсталь объявила финансовые результаты за 1K16, которые отражают ухудшение основных финансовых метрик как по сравнению с 4K15, так и с 1K15. В то же время, денежная позиция Северстали осталась весьма внушительной, а уровень долговой нагрузки – очень низким.

В 1K16 выручка Северстали сократилась на 28.3% г/г до 1 097 млн долл., что стало следствием снижения цен реализации продукции, а также уменьшения объема реализации по дивизионам «Северсталь Российская Сталь» и «Северсталь Ресурс». Так, средние цены реализации на стальную продукцию компании в 1K16 сократились на 27.3% г/г до 356 долл./тонна, железорудное сырье – на 28-29% г/г, на концентрат коксующегося угля – на 3% г/г до 62 долл./тонна. Неблагоприятная ценовая конъюнктура также привела к сокращению EBITDA Северстали в 1K16 на 53.2% г/г до 273 млн долл. и EBITDA margin на 13.2 пп до 24.9%. Динамика финансовых результатов в 1K16 по сравнению с 4K15 также была отрицательной, что было обусловлено уменьшением средних цен реализации и снижением спроса на продукцию Северстали. В частности, в 1K16 выручка сократилась на 21.4% кв/кв, EBITDA – на 31.9% кв/кв, EBITDA margin – на 3.8 пп.

Негативная динамика операционных результатов Северстали, а также увеличение расходов на CAPEX в 1K16 (на 15.5% г/г до 119 млн долл.) стали причиной небольшого отрицательного свободного денежного потока в размере 53 млн долл. Для финансирования дефицита компания использовала часть денежных средств на счетах, остаток которых на 31.03.2016 сократился к началу 2016 г. на 6.1% до 1 547 млн долл. Совокупный долг Северстали на 31.03.2016 практически не изменился по сравнению с началом 2016 г., составив 2 434 млн долл., при этом чистый долг вырос на 10.2% до 887 млн долл., а долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM – до 0.5x против 0.4x на 01.01.2016. Несмотря на повышение долговой нагрузки, ее уровень остается комфортным, а денежная позиция – значительной и достаточной для одновременного погашения всего краткосрочного долга (582 млн долл.).

В 2016 г. инвестиционная программа Северстали запланирована на уровне 43 млрд руб. (около 660 млн долл. по текущему курсу). По нашим оценкам, объявленный уровень инвестиций является умеренным относительно денежных потоков компании: отношение CAPEX2016 к приведенной к годовой базе EBITDA1K16 составляет 0.6x, в связи с чем мы ожидаем сохранения комфортного уровня долговой нагрузки Северстали.

По нашему мнению, объявленные финансовые результаты Северстали за 1K16 являются нейтральными для рейтингов компании, два из которых (от S&P и Moody's) находятся на уровне суверенного рейтинга.

На наш взгляд, влияние опубликованной отчетности на евробонды Северстали будет минимальным. Выпуски CHMF'18 и CHMF'22 сократили свои спреды к UST от максимумов года в среднем на 100 бп до 269 бп и 370 бп соответственно. Близкие по дюрации выпуски НЛМК продемонстрировали аналогичную динамику на тех же уровнях доходности, как и в целом компании с рейтингом «BB+».

Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 1K16

млн долл.	1K16	1K15	%
Выручка	1 097	1 531	-28,3%
ЕБИТДА	273	583	-53,2%
Операционная прибыль	196	495	-60,4%
Чистая прибыль	270	335	-19,4%
Рентабельность по ЕБИТДА	24,9%	38,1%	-13,2 пп
Операционная рентабельность	17,9%	32,3%	-14,5 пп
Чистая рентабельность	24,6%	21,9%	2,7 пп
Операц. ден.поток до изм. ОК	279	594	-53,0%
Чистый операцион. ден. поток	66	263	-74,9%
CAPEX	119	103	15,5%
Свободный денежный поток	-53	160	

млн долл.	1K16	2015	%
Активы	6 165	5 867	5,1%
в т.ч. денежные средства	1 547	1 647	-6,1%
Долг	2 434	2 452	-0,7%
доля краткосрочного долга	23,9%	20,7%	3,2 пп
Чистый долг	887	805	10,2%
Капитал	2 607	2 268	15,0%
CAPEX/EBITDA	0,4x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,4x	1,2x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	0,5x	0,4x	-
Долг/Капитал	0,9x	1,1x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, руб.	млн.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Газпромбанк, БО-22	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000		10.42	19.04.2016	21.04.2016	нет / 1.42 г	1.5 г. / 3 г
Транснефть, БО-05	BB+ / Ba1 / -	да	17 000		10.36	14.04.2016	21.04.2016	нет / 4.04 г	5 лет / 10 лет
РЕГИОН-ИНВЕСТ, БО-05	NR	нет	10 000		14.22	19.04.2016	21.04.2016	нет / 0.5 г	0.5 г. / 5 лет
Национальная Девелоперская Компания, БО-01	NR	нет	2 000		16.64	18.04.2016	21.04.2016	нет / 0.5 г	0.5 г. / 5 лет
Каркаде, БО-02	- / - / B+	да	2 500		16.14-16.70	21.04.2016	25.04.2016	да / 1.3 г	2 г / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, руб.	млн.	Bid cover/ Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
РУСАЛ Братск, БО-01	- / - / B+	да	10 000		н/д / 100%	13.16-13.42	13.26	19.04.2016	нет / 2.58 г
ЕвроХим, 001P-01	BB / - / BB	да	15 000		н/д / 100%	10.88-11.15	10.88	19.04.2016	нет / 2.64 г
РЖД, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000		н/д / 100%	н/д	10.57	15.04.2016	нет / 5.14 г
Банка ЗЕНИТ, БО-08	- / B1 / BB-	да	5 000		н/д / 100%	н/д	11.83	15.04.2016	нет / 0.5 г
ТМК, БО-05	B+ / B1 / -	да	5 000		н/д / 100%	13.16-13.42	13.42	13.04.2016	нет / 2.58 г
Диджитал Инвест, БО-04	NR	нет	10 000		н/д / 100%	14.22	14.22	13.04.2016	нет / 0.5 г
Альфа-Банк, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	5 000		н/д / 100%	10.88-11.09	10.93	12.04.2016	нет / 1.85 г
О'Кей, БО-06	- / - / B+	да	5 000		н/д / 100%	11.94-12.15	12.04	12.04.2016	нет / 2.24 г
Магнита, БО-001P-03	BB+ / - / -	да	10 000		н/д / 100%	10.88-11.04	10.88	12.04.2016	нет / 1.85 г
Сбербанк, БО-17	- / Ba2 / BBB-	да	10 000		н/д / 100%	н/д	10.25	08.04.2016	нет / 1.86 г
РусГидро, БО-ПО4	BB / Ba2 / BB+	да	15 000		н/д / 100%	11.04-11.30	10.62	07.04.2016	нет / 2.64 г
РЖД, БО-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	20 000		н/д / 100%	10.67-10.93	10.57	06.04.2016	нет / 3.37 г
Инг Банк (Евразия), БО-01	- / Ba2 / BBB-	да	5 000		2.9 / 100%	10.92-11.19	10.87	05.04.2016	нет / 1.83 г
Элемент Лизинг, БО-04	B / - / -	да	5 000		н/д / 100%	н/д	15.31	05.04.2016	нет / 1 г
Первый Контейнерный Терминал, 03	- / - / BB	да	5000		н/д / 100%	12.63-13.00	12.89	30.03.2016	нет / 3.86 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
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.