

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Северсталь (BBB-/Ba1/BBB-): нейтральные финансовые результаты за 3К16

Вчера Северсталь опубликовала финансовые результаты за 3К16, которые мы оцениваем как нейтральные. В 3К16 выручка компании практически не изменилась по сравнению со 2К16, EBITDA – выросла на 11% кв/кв. Долговая нагрузка Северстали в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 3К16 немного увеличилась по сравнению с началом 3К16, но при этом осталась на низком уровне – 0.5x.

В 3К16 выручка Северстали составила 1 588 млн долл., увеличившись по сравнению со 2К16 на 0.5%. Положительное влияние на динамику выручки оказал рост цен на значительную часть ассортимента продукции компании. В частности, в 3К16 средние цены реализации стальной продукции компании выросли на 6.2% кв/кв до 498 долл./тонна, концентрата коксующегося угля – на 6.8% кв/кв до 78 долл./тонна. Однако, позитивный эффект от роста цен был практически полностью нивелирован сокращением объема реализации проката в 3К16 (на 6.5% кв/кв до 2 млн тонн), угля и железорудного сырья. В 3К16 EBITDA Северстали выросла на 11% кв/кв до 584 млн долл., EBITDA margin – на 3.5 пп кв/кв до 36.8% в результате уменьшения производственных затрат.

В 3К15 расходы на CAPEX увеличились на 4.3% кв/кв до 122 млн долл. и остались незначительными относительно денежных потоков компании: в 3К16 отношение CAPEX/EBITDA составило 0.2x. 3К16 Северсталь завершила с существенным свободным денежным потоком в размере 307 млн долл. (-5.2% кв/кв). Данные средства, а также часть накопленных денежных средств на счетах компания направила на погашение части долга, а также на выплату дивидендов в размере 606 млн долл. В результате, на конец 3К16 остаток денежных средств на счетах сократился до 1.1 млрд долл. с 2.1 млрд долл. на начало 3К16, совокупный долг – до 2.1 млрд долл. с 2.6 млрд долл. на 30.06.2016. За аналогичный период чистый долг вырос на 84.5% до 943 млн долл., отношение net debt/EBITDA LTM – до 0.5x против 0.3x на 30.06.2016. Несмотря на уменьшение остатка денежных средств и рост долговой нагрузки, подушка ликвидности компании осталась существенной и достаточной для единовременной выплаты всего долга со сроком погашения до конца 2017 года, а долговая нагрузка – на низком уровне.

В настоящее время рейтинги Северстали от Moody's и Fitch соответствуют рейтингам России, рейтинги от S&P – на одну ступень превышает суверенный уровень. По нашему мнению, опубликованные результаты, подтверждающие сохранение крепкого финансового профиля компании, являются нейтральными для кредитных рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

Еврооблигации Северстали, на наш взгляд, выглядят дорого на фоне выпусков компаний 1-ого эшелона. Бумаги Северстали торгуются с небольшим дисконтом к схожим по срокам погашения выпускам Газпрома. На этом фоне, мы рекомендуем накапливать позиции в бумагах НорНикеля, которые предлагают более высокую доходность на схожем горизонте инвестирования.

Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 3К16

млн долл.	3К16	2К16	%
Выручка	1 588	1 580	0.5%
EBITDA	584	526	11.0%
Операционная прибыль	458	428	7.0%
Чистая прибыль	429	608	-29.4%
Рентабельность по EBITDA	36.8%	33.3%	3.5 пп
Операционная рентабельность	28.8%	27.1%	1.8 пп
Чистая рентабельность	27.0%	38.5%	-11.5 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	575	501	14.8%
Чистый операцион. ден. поток	429	441	-2.7%
CAPEX	122	117	4.3%
Свободный денежный поток	307	324	-5.2%
млн долл.	9М16	2015	%
Активы	6 384	5 867	8.8%
в т.ч. денежные средства	1 141	1 647	-30.7%
Долг	2 084	2 452	-15.0%
доля краткосрочного долга	6.9%	20.7%	-13.8 пп
Чистый долг	943	805	17.1%
Капитал	3 069	2 268	35.3%
CAPEX/EBITDA	0,3x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,2x	1,2x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	0,5x	0,4x	-
Долг/Капитал	0,7x	1,1x	-

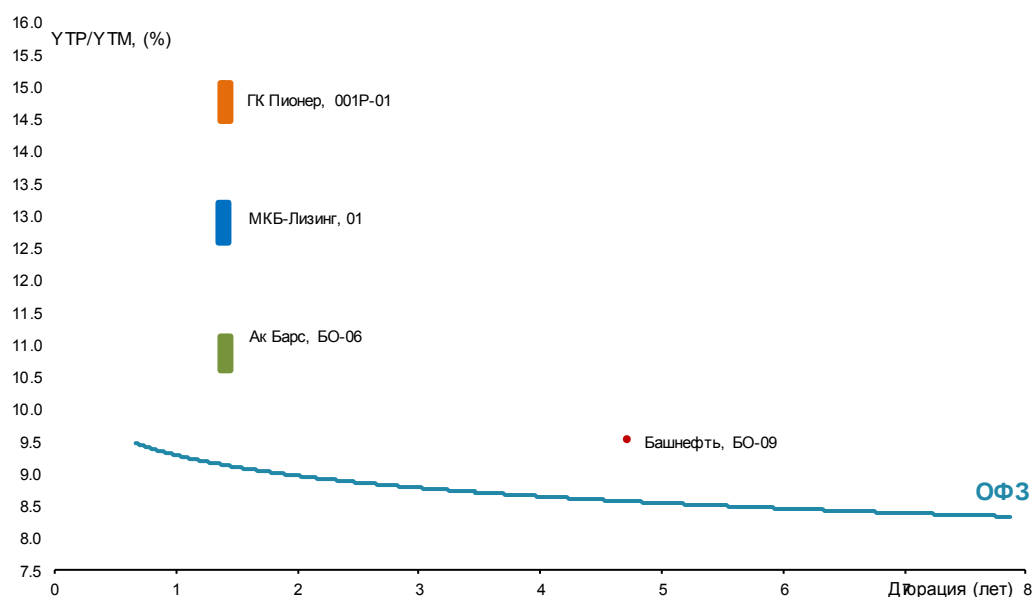
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Ак Барс, БО-06	- / B2 / BB-	да	5 000	10.67-11.09	октябрь-ноябрь	октябрь-ноябрь	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
Башнефть, БО-09	- / Ba1 / BB+	да	5 000	9.52	20.10.2016	27.10.2016	нет / 4.72 г	6 лет / 10 лет
МКБ-Лизинг, 01	B+ / - / -	да	3 000	12.63-13.16	25.10.2016	27.10.2016	нет / 1.41 г	1.5 г / 5 лет
Локо-банк, БО-06 (вторичное)	- / B2 / B+	да	2 294	11.98-13.02	28.10.2016	28.10.2016	нет / 0.43 г	0.5 г / 4.33 г
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	нет	3 000	14.49-15.03	28.10.2016	01.11.2016	нет / 1.40 г	1.5 г / 3 г
ГТЛК-БО-05 (вторичное)	BB- / Ba2 / BB-	да	до 4 000	не выше 11.46	02.11.2016	02.11.2016	нет / 4.95 г	7 лет / 9 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ,	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Регион Капитал, БО-06 и БО-07	B- / - / -	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	11.83	21.10.2016	нет / 1.42 г
СУЭК-Финанс, 001P-01R	- / Ba3 / -	да	8 000	1.4 / 100%	10.57-10.88	10.78	26.10.2016	нет / 2.85 г
Внешэкономбанк, 08 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBV-	да	6 700	н/д / 100%	9.94	9.94	20.10.2016	нет / 3.4 г
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBV-	да	3 000	н/д / 100%	9.99	9.99	17.10.2016	нет / 3.74 г
РЕСО-Лизинг, БО-05	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.00	14.10.2016	нет / 3.85 г
Банк Интеза, 001P-01R	- / - / BBV-	да	3 000	н/д / 100%	9.73-10.04	9.99	13.10.2016	нет / 2.67 г
Фольксваген Банк РУС, 001P-01	- / - / BBV+	да	5 000	н/д / 100%	9.88-10.14	10.04	11.10.2016	нет / 1.43 г
Внешэкономбанк, 18 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBV-	да	1 300	2.1 / 100%	н/д	10.04	11.10.2016	нет / 2.66 г
Европлан, БО-07	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.10	11.10.2016	нет / 1.83 г
Транснефть, БО-001P-04	- / Ba2 / -	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.62	9.52	06.10.2016	нет / 4.73 г
Акрон, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	06.10.2016	нет / 3.41 г
РСХБ, 08Т1	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	14.76-15.03	14.76	05.10.2016	нет / 5.61 г
Альфа-Банк, БО-07	BB / Ba2 / -	да	5 000	2 / 100%	9.57-9.78	9.73	04.10.2016	нет / 4.08 г
Сбербанк, БО-37	- / Ba2 / BBV-	да	10 000	н/д / 100%	9.36-9.46	9.46	нет / 4.10 г	нет / 5 лет
Икс 5 Финанс, 001P-01	BB- / - / BB	да	15 000	н/д / 100%	9.67-9.94	9.67	29.09.2016	нет / 2.67 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	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.