

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 4К16 и 2016 г.

Вчера Северсталь опубликовала финансовые результаты за 4К16 и за весь 2016 г., которые мы оцениваем как нейтральные. В 4К16 выручка компании выросла на 4% г/г до 1.7 млрд долл., в то время как EBITDA сократилась на 9.6% г/г до 528 млн долл. Долговая нагрузка Северстали на конец 4К16 немного снизилась к началу квартала и составила 0.4x в терминах net debt/EBITDA LTM.

Основными причинами роста выручки Северстали в 4К16 кв/кв стали увеличение объема реализации стальной продукции на 4.9% кв/кв до 2.8 млн тонн, а также рост цен на коксующийся уголь, железную руду и большую часть ассортимента стальной продукции. В то же время, вследствие увеличения операционных затрат и снижения доли продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре реализации в 4К16 сократились EBITDA и EBITDA margin Северстали (на 4.8 пп г/г до 32%). В целом по итогам 2016 г. выручка компании уменьшилась на 7.5% г/г до 5.9 млрд долл., EBITDA – на 8.8% г/г до 1.9 млрд долл. в связи со снижением средних цен реализации стальной продукции и объемов продаж.

В 4К16 расходы Северстали на CAPEX составили 167 млн долл., увеличившись на 36.9% кв/кв. (с начала 2016 г. расходы на CAPEX составили 525 млн долл.). Тем не менее, учитывая незначительный размер расходов на CAPEX относительно денежных потоков компании, Северсталь продолжила аккумулировать существенный свободный денежный поток, составивший за 4К16 374 млн долл. (+21.8% кв/кв). В 4К16 Северсталь погасила часть долга, а также выплатила дивиденды в размере 315 млн долл. В результате, совокупный долг на конец 4К16 сократился к началу квартала на 71 млн долл. до 2.0 млрд долл., чистый долг – на 84 млн долл. до 859 млн долл. Долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM на 31.12.2016 уменьшилась до 0.4x против 0.5x на 30.09.2016. На конец 4К16 остаток денежных средств на счетах Северстали незначительно изменился к началу квартала и составил 1.2 млрд долл., что является достаточным для единовременного погашения всего краткосрочного долга.

Согласно планам компании, инвестиционная программа Северстали на 2017 г. составит около 43 млрд руб. (около 720 млн долл. по текущему курсу). Объявленная инвестиционная программа является весьма умеренной, поэтому ее реализация будет способствовать сохранению комфортного уровня долговой нагрузки Северстали в текущем году.

В качестве отрицательного момента можно отметить появление информации в финансовом отчете компании о налоговых требованиях ФНС к Северстали, сумма которых составляет порядка 400 млн долл. (24,3 млрд руб.). Основной причиной указывается изменение налогового законодательства «в отношении регулирования операций с иностранными компаниями и их деятельности, включая удержание налога с дивидендов». На текущий момент спрогнозировать исход судебных разбирательств не представляется возможным. В тоже время, несмотря на то, что указанный размер требований является существенным для компании, налоговые риски для руководства Северстали являются ожидаемыми, что позволит принять меры по исключению или сглаживанию негативного эффекта данного события на результаты компании.

Ключевые финансовые показатели Северстали по МСФО за 4К16

млн долл.	4К16	3К16	%%
Выручка	1 651	1 588	4.0%
EBITDA	528	584	-9.6%
Операционная прибыль	435	458	-5.0%
Чистая прибыль	313	429	-27.0%
Рентабельность по EBITDA	32.0%	36.8%	-4.8 пп
Операционная рентабельность	26.3%	28.8%	-2.5 пп
Чистая рентабельность	19.0%	27.0%	-8.1 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	523	575	-9.0%
Чистый операцион. ден. поток	541	429	26.1%
CAPEX	167	122	36.9%
Свободный денежный поток	374	307	21.8%
млн долл.	2016	2015	%%
Активы	6 483	5 867	10.5%
в т.ч. денежные средства	1 154	1 647	-29.9%
Долг	2 013	2 452	-17.9%
доля краткосрочного долга	33.4%	20.7%	12.8 пп
Чистый долг	859	805	6.7%
Капитал	3 041	2 268	34.1%
CAPEX/EBITDA	0,3x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	1,1x	1,2x	-
Ч. Долг/EBITDA LTM	0,4x	0,4x	-
Долг/Капитал	0,7x	1,1x	-

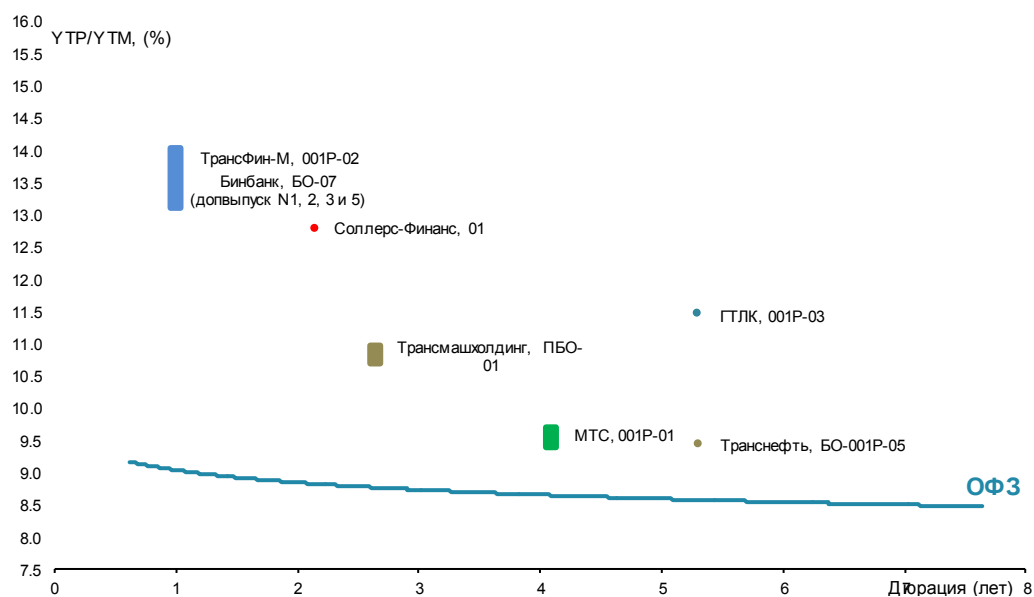
Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

По нашим оценкам, опубликованные результаты отражают сохранение крепкого финансового состояния Северстали и являются нейтральными для кредитных рейтингов компании от международных рейтинговых агентств.

На текущий момент евробонды Северстали торгуются на уровне бумаг других эмитентов высшей категории, в связи с чем, мы не видим в них особых спекулятивных идей. В случае реализации негативного сценария по регулятивным рискам мы не исключаем возможного появления отрицательной реакции в котировках бумаг компании, которая, в тоже время, будет носить ограниченный характер. В качестве более доходной альтернативы при схожих сроках погашения мы видим выпуск PHORRU'18, предлагающий к бумагам эмитента премию в размере 60 бп.

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
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск №1, 2, 3 и 5)	B - / - / -	нет	5 000	13.57	30.01.2017	31.01.2017	нет / 1 г	1 г / 4 г
Транснефть, БО-001Р-05	- / Ba1 / BB+	да	15 000	9.46	26.01.2017	03.02.2017	нет / 5.29 г	нет / 7 лет
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	10.20	31.01.2017	07.02.2017	нет / 2.64 г	нет / 3 г
МТС, 001Р-01	BB / - / BB-	да	10 000	9.41-9.62	02.02.2017	07.02.2017	нет / 4.09 г	нет / 5 лет
ГТЛК, 001Р-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	11.46	01.02.2017	09.02.2017	нет / 5.29 г	7 лет / 15 лет
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 000	12.82	первая декада февраля	первая декада февраля	да / 2.13 г	нет / 5 лет
ТрансФин-М, 001Р-02	B / - / -	нет	10 000	13.16-13.96	первая половина февраля	первая половина февраля	нет / 1 г	1 г / 10 лет

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Башнефть, 001P-03R	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.62	30.01.2017	нет / 5,27 г
Альфа-банк, БО-18	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.67	23.01.2017	нет / 2,67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4,06 г
Роснефть, 001P-03	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6,66 г
ЧТПЗ, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11.04	29.12.2016	нет / 3,35 г
Комкор, П01-БО-01	- / B2 / -	нет	3 500	н/д / 100%	13.43-13.96	13.69	29.12.2016	нет / 1,81 г
Лидер-инвест, БО-П01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	27.12.2016	нет / 1,40 г
АИЖК, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	4 / 100%	9.63-9.68	9.68	23.12.2016	нет / 2,65 г
Роснефть, 001P-02	BB+ / Ba1 / -	да	30 000	н/д / 100%	н/д	9.61	23.12.2016	нет / 4,09 г
РЭДВАНС, БО-П01-БО-П03	NR	нет	17 000	н/д / 100%	н/д	12.89	23.12.2016	нет / 1 г
Башнефть, БО-10	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 6,66 г
Башнефть, 001P-02R	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 5,26 г
Башнефть, 001P-01R	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 5,77 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	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
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
	Наталья Пастарнак	n.pastarnak@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.