

Северсталь

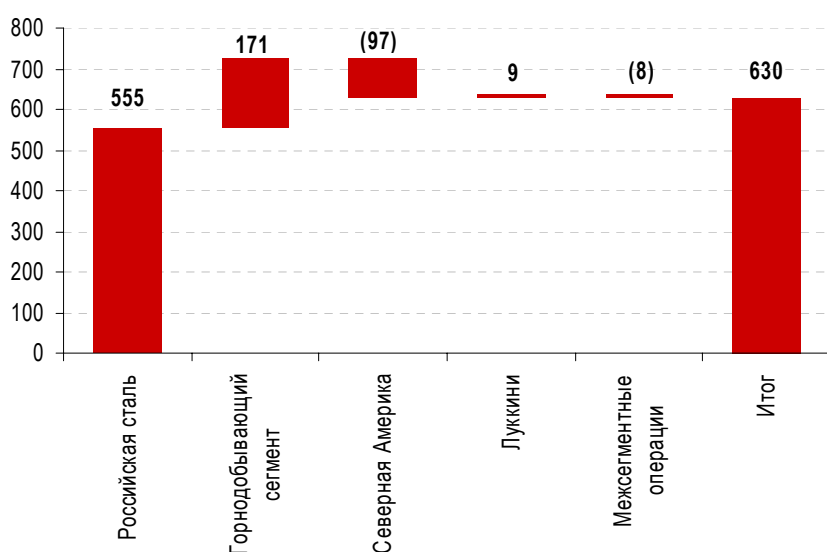
Европа выходит в плюс

Сегодня Северсталь первой из российских металлургических компаний опубликовала финансовые результаты за 4-й квартал 2009 г. Представленные результаты, как и в предыдущем квартале, оказались достаточно сильными. Показатель EBITDA за 4-й квартал превзошел наши оценки на 20 % и был выше консенсус-прогноза аналитиков. Это было достигнуто в основном за счет улучшения ситуации в европейском сегменте компании, который по результатам 4-го квартала 2009 г. вышел на безубыточный уровень по показателю EBITDA.

Мы выделяем следующие ключевые моменты отчетности Северстали:

- Общая выручка компании в 4-м квартале 2009 г. увеличилась на 12.4 % кв-к-кв до \$ 3.9 млрд, **EBITDA выросла на 70 % кв-к-кв до \$ 630 млн при рентабельности в 16.1 %**, убыток по чистой прибыли составил \$ 162 млн.
- Значительное улучшение финансовых показателей наблюдалось в российском сегменте компании, а также в сегменте «Северсталь Ресурс»; сюрпризом в отчетности стал безубыточный уровень по показателю EBITDA в европейском сегменте компании.

EBITDA Северстали за 4-й квартал по сегментам



Источник: данные компании

- **Чистый долг компании** на конец 4-го квартала составил \$ 4.28 млрд, снизившись по сравнению с концом 3-го квартала на \$ 436 млн.
- **Операционный денежный поток** в 4-м квартале вырос на 57 % кв-к-кв до \$ 768 млн.

Менеджмент компании отметил улучшение ситуации на рынке стали и заявил об увеличении программы капитальных расходов Северстали с чуть менее \$ 1 млрд в 2009 году до \$ 1.4 млрд в 2010 г. Компания не будет выплачивать дивиденды за 2009 г., однако Совет директоров компании обещает оставить вопрос выплаты дивидендов в будущем на рассмотрении.

Отчетность Северстали второй квартал подряд оказалась выше консенсус-прогноза рынка и наших ожиданий, однако и акции компании находятся в числе лидеров роста на российском рынке с начала года.

С учетом прошедшего ралли в бумагах Северстали, на наш взгляд, большая часть потенциала роста уже отыграна, поэтому теперь наш взгляд на бумаги компании становится все более нейтральным.

Акции

Черная металлургия

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	СНMF
Цена акции \$	12.91
Капитализация млн. \$	13 005
EV млн. \$	17 283
Целевая цена \$	13.45
Потенциал %	4%
Рекомендация	Держать

Финансы и прогнозы

в млн. \$	2008	2009	2010П
Выручка	22 393	13 054	17 425
EBITDA	5 358	844	2 020
Прибыль	2 029	- 1 037	325
EV/EBITDA	3.2	20.5	8.6
EV/S	0.8	1.3	1.0
P/E	6.4	отр.	отр.
Рентабельность			
По EBITDA	23.9%	6.5%	11.6%
Чистая	9.1%	отр.	отр.

Динамика акций



Акционеры

	Доля%
А. Мордашов	82.4%
Прочие	17.6%

	2 008	2 009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	г-к-г, %	кв-к-кв, %
Производственные показатели, тыс. тонн						
Сталь	19 217	16 749	4 519	4 621	-12.8	2.3
Выпуск проката, в т ч	15 251	12 676	3 426	3 467	-16.9	1.2
Российская сталь	7 747	6 891	1 909	1 871	-11.0	-2.0
Северная Америка	4 417	4 541	1 276	1 195	2.8	-6.3
Луккини	2 151	1 273	252	409	-40.8	62.7
Финансовые показатели, \$ млн						
Выручка, в т.ч.	22 393	13 054	3487	3919	-41.7	12.4
Себестоимость продукции	16500	11356	2923	3015	-31.2	3.2
Валовая прибыль	5 893	1 698	564	904	-71.2	60.4
Коммерческие и административные расходы	1676	1844	444	547	10.0	23.2
Операционная прибыль	4 216	-145	120	357		198.0
Амортизация	1 087	957	241	265	-12.0	9.7
ЕБИТДА, в т ч	5 358	844	373	630	-84.2	68.9
рентабельность	23.9%	6.5%	10.7%	16.1%		
Российская сталь	3 675	1 319	434	555	-64.1	27.9
Добывающий сегмент	859	393	94	171	-54.2	81.9
Североамериканский сегмент	377	-654	-78	-97		
Луккини	430	-203	-83	9		
Чистые процентные расходы	350	497	115	141	42.1	23.0
Курсовые разницы	-275	-205	55	-45		
Прибыль до налогообложения	2579	-1101	22	22		-2.2
Налог на прибыль	-517	-18	11	-185		
Доля меньшинства	33	-82	-33	-4		
Чистая прибыль	2029	-1037	71	-162		
Балансовые показатели, \$ млн						
Краткосрочный долг	2039	1478	1 495	1478	-27.5	-1.1
Долгосрочный долг	6227	5749	6 379	5749	-7.7	-9.9
Денежные средства и из эквиваленты	3471	2949	3 161	2949	-15.1	-6.7
Чистый долг	4794	4278	4 713	4278	-10.8	-9.2

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н.

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н.

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н.

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

Ignatjev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.