

Пульс рынка

- **Мечел (Moody's: B3/негативный): турецкие деньги должны дать короткую передышку.** Вчера компания, наконец, опубликовала результаты за 1П и 9М 2013 г. по МСФО, которые не свидетельствуют о каких-либо заметных позитивных изменениях в кредитном профиле: EBITDA (608 млн долл. за 9М 2013 г.) по-прежнему едва хватает для выплаты процентов (546 млн долл.). Выбытие убыточных активов в ферросплавном и металлургическом сегментах привело к неденежным списаниям на ~1,7 млрд долл. во 2 кв. (это сильно ухудшило показатели за 1П, которые не были опубликованы вовремя). Чистый убыток за 9М достиг 2,2 млрд долл. Основной вклад в EBITDA внес добывающий сегмент (399 млн долл., рентабельность по EBITDA - 15,74%), прибыльность металлургического сегмента остается низкой - 4,2% (минимум среди публичных металлургических компаний), EBITDA - 175 млн долл. В добыче сокращение продаж и цен на уголь было компенсировано ростом продаж антрацитов, углей PCI и ЖРС. Стоит отметить, что операционный денежный поток (314 млн долл. за 9М 2013 г.) в большей степени был образован за счет снижения оборотного капитала в 3 кв. (257 млн долл.), без этого он составил бы лишь 37 млн долл. На капвложения было потрачено 444 млн долл. (в июле на ЧМК был введен универсальный рельсобалочный стан), при этом денежные средства сократились на 190 млн долл., а долг почти не изменился (9,13 млрд долл.). Из-за снижения прибыли долговая нагрузка выросла с 8,4х в 1 кв. до 12,35х на конец 3 кв. в терминах Чистый долг/LTM EBITDA. Превышение краткосрочного долга (в 2014 г. необходимо погасить 2 млрд долл.) показателя LTM EBITDA почти в 2,7 раза свидетельствует о высоком риске рефинансирования (при текущих ценах на сталь, уголь и ЖРС компания не в состоянии погасить его самостоятельно). Достижением Мечела стала реструктуризация ряда крупных кредитов: в частности, кредиты Сбербанка на 25,5 млрд руб. были отсрочены на 5 лет, погашения начнутся в 1 кв. 2015 г., также согласованы ковенантные "каникулы" до конца 2014 г. по кредитам ВТБ (1,8 млрд долл.) и Сбербанка (44,9 млрд руб.), перенесено погашение и льготный период по синдицированному кредиту на 1 млрд долл. В 2014 г. инвестиции компании не должны превысить 300 млн долл. (разработка Эльги осуществляется отдельно в рамках проектного финансирования ВЭБа - 2,5 млрд долл.). Облигации Мечел-4, 15,16, БО-4 (в обращении ~14 млрд руб. от номинала в 20 млрд руб.), по которым намечена оферта в январе-феврале 2014 г., котируются на уровне 93% от номинала (УТР 60-80%), что свидетельствует о невысоких ожиданиях ее неисполнения (дефолт предполагается лишь в 1 случае из 10). В ходе телеконференции менеджмент заявил, что планирует исполнить эти обязательства за счет поступления средств (425 млн долл.) от продажи ферросплавных активов в РФ и Казахстане турецкой Yildirim Group (сделка, анонсированная еще в августе, должна быть закрыта до конца года). На 6 декабря невыбранные кредитные линии составляют 370 млн долл., денежные средства - 69 млн долл. По нашему мнению, риск неисполнения оферт сохраняется.
- **МКБ (B+/B1/BB-): быстрый рост требует капитала.** В 3 кв. банк сохранил высокую кредитную активность: розничный портфель вырос на 25,7% до 83 млрд руб., корпоративный - на 9,6% до 215,8 млрд руб. (+22% и +9%, соответственно, во 2 кв.). Повышение NPL 90+ в абсолютном выражении темпами, опережающими кредитование (на 20% до 3,5 млрд руб., что составляет 1,16% портфеля), обусловило увеличение отчислений в резервы (на 39% кв./кв. до 1,85 млрд руб. в 3 кв.), покрытие резервами NPL 90+ остается комфортным (2,37х). Помимо резервов на операционную прибыль негативно повлияло замедление роста чистого процентного дохода (за 9М 2013 +38% г./г.) в сравнении с приростом кредитного портфеля (+43% за последние 12 месяцев). Чистая процентная маржа (5,0%) заметно превосходит стоимость риска (~3%). Возврат на капитал (ROAE) остается на относительно высоком для универсального банка уровне - 17,8% (так, у Сбербанка - 20,9%, у ВТБ - 7,4%), но отстает от темпа кредитования, что оказывает давление на достаточность капитала (по Базель I она сократилась на 101 б.п. до 18%). Кроме того, из-за убытка по некотируемым ц/б (к ним, в частности, относятся векселя) в октябре-ноябре по РСБУ (по 134-Ф, используемой ЦБ РФ для расчета собственного капитала банка), Н1 просел на 1,4 п.п. до 11,73%. До конца года состоится внеочередное собрание акционеров, на котором будет рассмотрен вопрос о довыпуске акций (последний раз пополнение капитала 1-го уровня произошло за счет конвертации субординированного депозита). Вероятно, резкое снижение достаточности капитала (а также чуть ли не ежедневные отзывы лицензий у банков) и стало причиной давления со стороны продавцов: вчера доходность старшего выпуска CRBKMO 18 выросла на 0,9 п.п. до YTM 7,5%, а "суборда" CRBKMO 18 - на 1 п.п. до YTM 10,4% (пока мы не видим потенциала для восстановления котировок).

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика октября: тлеющий рост

Промышленность: осенняя депрессия

ВВП ростом не вышел

Инфляция

Скачок цен не оставляет надежд на снижение ставок ЦБ

Валютный рынок

Валютные новшества регуляторов пока нейтральны для рубля

Рубль и валюты других стран GEM: есть разница

Монетарная политика ЦБ

Тихая революция монетарной политики?

Рынок облигаций

ОФЗ: лебедь, рак и щука

Перспективы рынка ОФЗ с нулевым налогом

Платежный баланс

Стагнация внешней торговли продолжается

Ликвидность

Ликвидность: выйдут ли ставки за рубеж?

Повышение коэффициента усреднения до 0,7 с 0,6 позитивно для ликвидности

Аукцион ЦБ: долгожданное лекарство, но не панацея

Бюджет

Инвестирование ФНБ: на кону 2,8 трлн руб.?

Трансферт в Резервный фонд: быть или не быть?

Казна прирастает доходами

Долговая политика

Минфин планирует ряд мер для повышения ликвидности рынка ОФЗ

Банковский сектор

Валютные метаморфозы: новый фактор спроса на госфондирование

Ограничение потребительских ставок с первого раза не прошло

Новые уточнения к Положению №395-П

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	РМК
Евраз	Русал
Кокс	Северсталь
Металлоинвест	СУЭК
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold
Норильский Никель	Uranium One
Распадская	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест	ЛОКО-Банк	Сбербанк
АИЖК	ВТБ	МКБ	ТКС Банк
Альфа-Банк	ЕАБР	НОМОС Банк	ХКФ Банк
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк	ОТП Банк	
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал	РСХБ	

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко	(+7 495) 721 2845
----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.