


ГАЗПРОМБАНК

Авария на шахте Распадская: возможные последствия для Распадской и Евраз

Распадская

S&P	-
Moody's	B1
Fitch	B+

Евраз

S&P	B
Moody's	B2
Fitch	B+

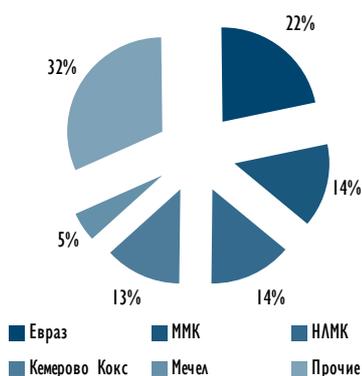
Спред Евраз Холдинг Финанс БО-1 к Северсталь БО-2, б. п.



Источник: Bloomberg, расчеты ГПБ

Распадская имеет определенный запас наличности, который может быть направлен на устранение последствий аварии

Структура продаж угольного концентрата Распадской в 2009 г.:



Источник: данные компании

Евраз обеспечивает почти две трети потребностей в коксующемся угле за счет собственных добывающих мощностей

В ночь с 8 на 9 мая на крупнейшей в России угольной шахте Распадская в Кузбассе произошла серьезная авария – два мощных взрыва метана. Подробности аварии уточняются, компания «Распадская», ведущая разработку шахты, пока не дала официальных комментариев. В данном обзоре мы даем оценку возможного влияния аварии на кредитный профиль Распадской, а также Евраз, который контролирует около 40% и является крупнейшим покупателем угля последней.

Несмотря на очевидный негативный эффект на финансовые показатели, мы полагаем, что влияние аварии на общий кредитный профиль Распадской не является критическим – компания имеет резерв денежных средств, большой запас прочности в плане увеличения долга, а также, на наш взгляд, сохраняет возможность привлечения средств в акционерный капитал.

Что касается Евраз, мы также не видим существенного негатива: Евраз не консолидирует результаты Распадской в отчетности, и в существенной степени обеспечен собственными мощностями по добыче угля.

Рублевые бонды Евраз сегодня в лидерах падения (снижение на 1 – 1,5 п.п. к ценам предыдущего закрытия), что, возможно, отражает реакцию инвесторов на новость об аварии. На текущих уровнях доходности (11% – 11,2% по трехлетним выпускам и 11,3% – 11,4% по пятилетним), предполагающим премию около 250 б. п. к Северстали, бумаги Евраз представляются нам существенно перепроданными.

► **Эффект на бизнес Распадской.** Шахта «Распадская», пострадавшая в результате аварии – крупнейший добывающий актив Распадской мощностью порядка 8 млн. тонн: это составляет около 75% от общего объема добычи угля в 2009 г. (10,6 млн тонн). Полная остановка добычи на шахте будет негативно влиять на объемы продаж. Месяц простоя шахты, по нашей оценке, «отнимает» около 5% от запланированного на этот год объема добычи (около 12,2 млн. тонн – компания планировала нарастить добычу на 15% к уровню 2009 года).

► Точные сроки, необходимые для возобновления добычи на шахте, равно как и масштабы связанных с этим расходов, пока не известны – по комментариям гендиректора Распадской Геннадия Козового, которые приводит Интерфакс, восстановление может занять несколько лет. Распадская имеет определенный запас средств, которые можно будет направить на устранение последствий аварии: на конец 2009 года денежные средства на балансе составляли около 180 млн долл. Нехватку собственных ресурсов Распадская может компенсировать ростом кредитного плеча с текущих довольно низких значений (Чистый долг/ЕВITDA на конец 2009 г. – 0,6х). Кроме того, что в случае необходимости Распадская имеет возможность привлечь средства и в акционерный капитал – мы полагаем, что приобретение доли в одной из ведущих угольных компаний в России было бы интересно российским металлургам.

► **Эффект на бизнес Евраз.** Евраз не консолидирует результаты Распадской в отчетности, поэтому, по большей части, негативный эффект сводится к возможному перебою в поставках и росту расходов на сырье.

► Мы отмечаем, что **Евраз в существенной степени (на 74%) обеспечен собственными мощностями по производству коксующегося угля.** Распадская, которая является одним из крупнейших «внешних» поставщиков Евраз, покрывает 13% потребностей холдинга в сырье. Мы полагаем, что, если устранение последствий аварии затянется, Евраз сможет компенсировать недостающий объем за счет других поставщиков. Временный дефицит угля на рынке может привести к росту цен, что может оказать определенное давление на рентабельность бизнеса всех российских металлургов. В то же время, мы полагаем, что компании отрасли могут предпринять попытку переложить часть роста расходов «на плечи» конечного потребителя продукции.



- **Другие производители угля: возможные выгоды.** Мы отмечаем, что на фоне сокращения добычи Распадской в выигрышном положении могут оказаться некоторые другие производители угля, закупками у которых металлурги будут пытаться заместить «выпадающие» объемы в рамках существующих технологических возможностей. В частности, мы не исключаем рост продаж Белона как следствие роста закупок со стороны ММК (крупный покупатель Распадской в 2009 году).

Финансовые результаты Распадской за 2009 г. по МСФО млн дол.

	2009	2009/2008, %	2008	2П2009	2П09/1П09, %	1П2009
Выручка	497,0	-59%	1 200,4	349,3	137%	147,7
ЕВITDA	254,5	-71%	872,7	190,8	200%	63,7
Рентабельность ЕВITDA	51%	-22 п.п.	73%	55%	+12 п.п.	43%
ЕВITDA/Проценты	6,8	-	21,8	9,9	-	3,5
Долг	331,7	-6%	351,1	331,7	-6%	353,8
Денежные средства и депозиты	178,2	-4%	186,6	178,2	19%	150,2
Чистый долг	153,5	-7%	164,5	153,5	-25%	203,6
Чистый долг/ЕВITDA	0,6	-	0,2	0,6	-	1,6
Свободный денежный поток	68,5	-77%	299,7	78,9	-854%	-10,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Финансовые результаты Евраз за 2009 г. по МСФО, млн дол.

	2009	Изм., % к 2008	2П09	4кв09	3кв09	1П09	2008
Выручка	9 772	-52%	5 133	2 654	2 479	4 639	20 380
ЕВITDA	1 237	-80%	769	363	406	468	6 235
Проценты к уплате	-677	3%	-342	-175	-167	-335	-655
Рентабельность ЕВITDA, %	12,7%	-17,9 п.п.	15,0%	13,7%	16,4%	10,1%	30,6%
Чистый денежный поток	622	-78%	10	-	-	612	2 862
Финансовый долг	7 923	-21%	7 923	7 923	8 417	8 482	9 986
Денежные средства	675	-27%	675	675	1 138	725	930
Чистый долг	7 248	-20%	7 248	7 248	7 279	7 757	9 056
Чистый долг/ЕВITDA	5,9	-	5,9	5,9	6,2	8,3	1,5

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**+7 (495) 428 49 33
Aleksai.Astapov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**начальник департамента
+7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков заемного капитала****Игорь Ешков**начальник управления
+7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж долговых инструментов****Андрей Миронов**
начальник управления+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка****Продажи****Константин Шапшаров**директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Денис Войниконис**+7 (495) 428 49 64
Denis.Voynikonis@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.