



Утренний Express-О



Технический монитор

3 февраля 2014 г.



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РУСАЛ по-прежнему готов купить Ондскую ГЭС за 48 млн долл.

РУСАЛ по-прежнему готов купить Ондскую ГЭС за 48 млн долл.

Газета «Ведомости» сообщает, что сегодня должно состояться заседание у помощника президента РФ А.Белоусова, на котором может обсуждаться вопрос покупки РУСАЛом Ондской ГЭС у Газпром энергохолдинга. В 2013 г. РУСАЛ был готов купить ГЭС, снабжающую электроэнергией Надвоицкий алюминиевый завод, за 48 млн долл., что в 1,8 раза ниже оценок Газпром энергохолдинга. В настоящее время РУСАЛ приостановил выплавку алюминия на заводе из-за нерентабельности производства на фоне низких цен на металл, покупка ГЭС вряд ли сможет сделать его прибыльным. Кроме того, новые покупки РУСАЛом не выглядят логичным шагом в непростой ситуации с долгом. Скорее всего, стороны останутся при своих позициях и вряд ли найдут компромисс по оценке актива. Нейтрально для бондов РУСАЛа.

У помощника президента РФ может состояться обсуждение покупки РУСАЛом Ондской ГЭС у Газпром энергохолдинга...

РУСАЛ как и в 2013 г. предлагает 48 млн долл. за ГЭС...

При этом Газпром энергохолдинг оценивал ее в 1,8 раза дороже...

Комментарий. Газета «Ведомости» сообщает, что сегодня должно состояться заседание у помощника президента РФ А.Белоусова, на котором может обсуждаться вопрос покупки РУСАЛом Ондской ГЭС у Газпром энергохолдинга. Напомним, в 2013 г. РУСАЛ был готов купить ГЭС, снабжающую электроэнергией Надвоицкий алюминиевый завод, за 48 млн долл., что в 1,8 раза ниже оценок Газпром энергохолдинга. Также РУСАЛ предлагал заплатить 150 млн руб. за ЛЭП, которые Россети оценивали в 2,4 млрд руб.

Отметим, что в настоящее время РУСАЛ приостановил выплавку алюминия на Надвоицком алюминиевом заводе из-за нерентабельности производства при сегодняшних ценах на металл (по данным компании, себестоимость выплавки на заводе составляет 3000 долл./т, в то время как цены на LME опустились до 1663 долл./т).

Динамика цен на алюминий (LME), долл./т



Источник: Bloomberg

Покупка ГЭС вряд ли при низких ценах на алюминий сделает выплавку на Надвоицком алюминиевом заводе прибыльной....

На наш взгляд, покупка ГЭС вряд ли сможет вывести выплавку алюминия на заводе на уровень прибыльности в текущей конъюнктуре, даже с учетом того, что на электроэнергию приходится до 30% себестоимости производства. Данный факт снижает в настоящее время ценность актива для РУСАЛа, даже учитывая ожидания компании по росту цены на алюминий в 2014 г. до 2000 долл./т, что выглядит довольно оптимистично.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

3 февраля 2014

Скорее всего, стороны останутся при своих оценках ГЭС и вряд ли найдут компромисс по цене...

Покупка также выглядит не вполне логичным шагом со стороны РУСАЛ в непростой ситуации с долгом...

Кроме того, покупка новых активов со стороны РУСАЛа в непростой ситуации с долгами (ведутся переговоры с крупными кредиторами, в частности со Сбербанком по кредиту на 4,4 млрд долл., по урегулированию короткого долга) не выглядит логичным шагом. Скорее всего, стороны возможной сделки останутся при своих позициях и вряд ли найдут компромисс по оценке ГЭС, учитывая существенные различия в ее цифрах.

Новость вряд ли окажет влияние на котировки бондов РУСАЛ Братск до появления дополнительной информации, подтверждающую исход сделки. Наибольшее влияние на котировки бумаг компании могут оказывать результаты переговоров РУСАЛа с крупными кредиторами, завершение которых ожидается уже в феврале.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	РУСАЛ (МСФО)					
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 12	Изм. %
Цена алюминия (LME), долл./т	1 781	1 835	-2,9	1 871	2 025	-7,6
Ср. премия к цене на LME (РУСАЛ)	272	226	20,4	269	194	38,7
Себестоимость в алюминиевом сегменте, долл./т	1 872	1 936	-3,3	1 919	1 949	-1,5
Объем реализации первичного алюминия и сплавов, тыс. т	969	1 030	-5,9	2 967	3 192	-7,0
Выручка	2 432	2 563	-5,1	7 635	8 267	-7,6
Операционный денежный поток				337	909	-62,9
EBITDA скор.*	130	130	0,0	550	694	-20,7
EBITDA margin	5,3%	5,1%	+0,2 п.п.	7,2%	8,4%	-1,2 п.п.
% расходы	-185	-158	17,1	-570	-489	16,6
Чистая прибыль (убыток)	-172	-118	45,8	-611	-117	422,2
Чистая прибыль (убыток) скор.	-232	-248	-6,5	-470	-360	30,6
margin	отриц	отриц		отриц	отриц	
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	2012	Изм. %
Активы	22 928	22 938	0,0	22 928	25 210	-9,1
Денежные средства и эквиваленты	463	566	-18,2	463	505	-8,3
Долг	10 605	10 448	1,5	10 605	11 334	-6,4
краткосрочный	1 603	1 380	16,2	1 603	931	72,2
долгосрочный	9 002	9 068	-0,7	9 002	10 403	-13,5
Чистый долг	10 142	9 882	2,6	10 142	10 829	-6,3
Долг/EBITDA		13,6		13,8	12,4	
Чистый долг/EBITDA		12,8		13,2	11,8	
EBITDA/% расходы		0,8		0,96	1,4	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

* скорректированная на обесценение внеоборотных активов, убыток от выбытия ОС

Новость скорее нейтральна для бондов РУСАЛ Братск, наиболее важен факт подготовки к оферте в марте...

Напомним, в начале марта РУСАЛ Братск 07 предстоит оферта на 15 млрд руб., исполнение которой при слабом финансовом положении холдинга (см. наш специальный обзор от 30 января 2014 г.: Мечел исполнил оферту – хороший знак для инвесторов, пример для РУСАЛа), на наш взгляд, главным образом зависит от дивидендов Норникеля, урегулирования долга с крупными кредиторами, а также сохраняющейся способности привлекать кредитные ресурсы в госбанках. Напомним, в декабре в СМИ появилась информация, что ВТБ Капитал открыл кредитную линию компании с лимитом 15 млрд руб.

Александр Полютков

3 февраля 2014

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**УПРАВЛЕНИЕ ИССЛЕДОВАНИЙ И АНАЛИТИКИ**

Николай Кашеев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovychDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Сурпин Александр	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-3924
Виктория Давитиашвили	davitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

3 февраля 2014

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.