

ОБЛИГАЦИИ ОБЪЕМОМ 10 МЛРД РУБ. СРОКОМ НА ПЯТЬ ЛЕТ

Первичное размещение

Открыта книга заявок. Мечел объявил об открытии книги заявок по первичному размещению двух выпусков рублевых облигаций серий 13 и 14 на сумму 5 млрд руб. каждый, то есть общим объемом 10 млрд руб. Выпуски идентичны: срок обращения каждого – 10 лет с офертой через пять лет. Ориентир по ставке купона определен в диапазоне 9,75–10,5%, что примерно соответствует доходности на уровне 10–10,75%.

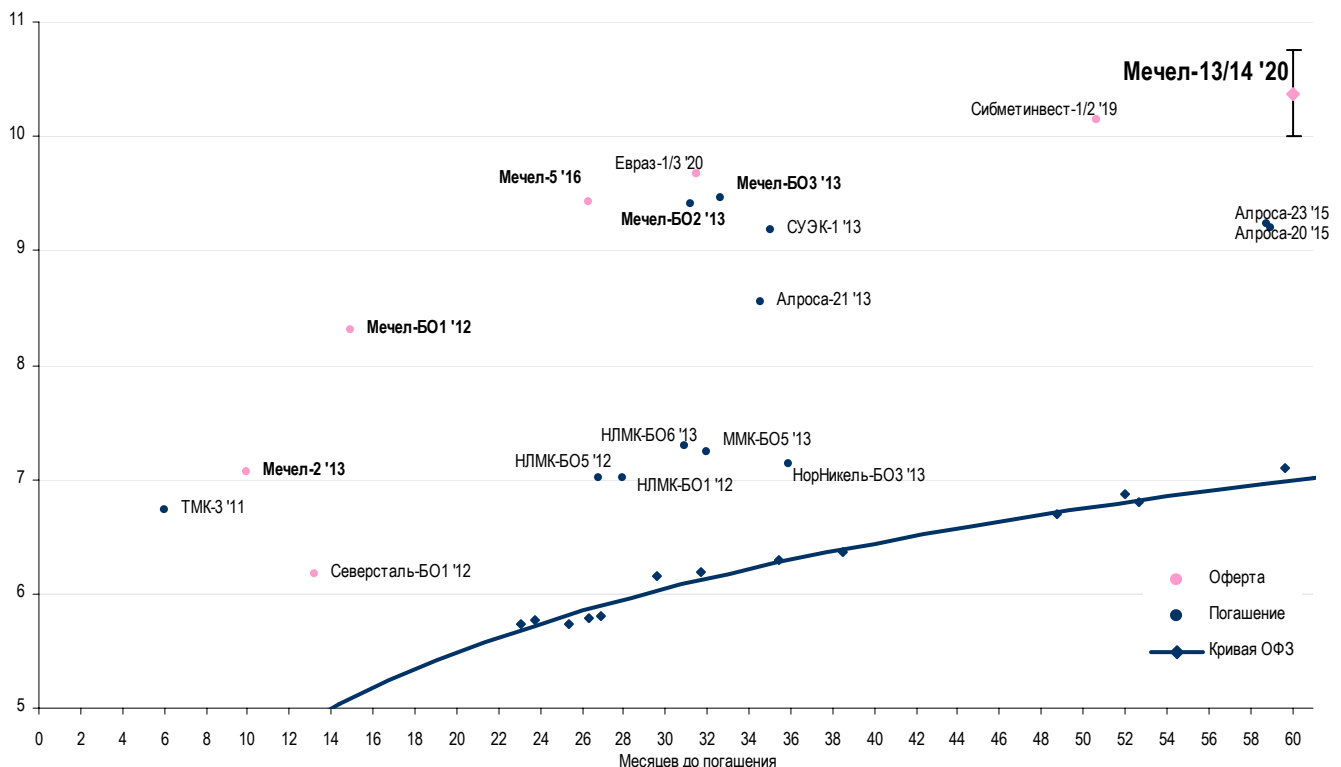
Справедливая доходность, исходя из спреда на вторичном рынке, равна 10,35%. В настоящий момент обращающиеся рублевые облигации Мечела дают достаточно точное представление об уровне, на котором могут котироваться новые бумаги. Как видно из представленного нами графика, группа трехлетних облигаций компании, включая Мечел-БО2 и Мечел-БО3, котируется с доходностью 9,45%, то есть со спредом в размере приблизительно 325 б.п. к кривой ОФЗ. На кривой ОФЗ пятилетнему сроку обращения соответствует доходность на уровне 7,1%, так что, прибавив к ней спред в размере 325 б.п., мы получаем доходность, равную 10,35%, которая находится в пределах объявленного ориентира.

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО "Мечел"
Рейтинги эмитента	В1
Открытие книги заявок	20 август- 3 сентября
Размещение на ММВБ	7 сентября 2010 г.
Серии	13,14
Размер выпуска	5 млрд руб. каждый
Погашение	10 лет
Оферта	5 лет
Ориентир по купону	9,75-10,5%

Пятилетний срок – нетривиальная задача

Отдельные рублевые облигации металлургического сектора



Премия за пятилетний срок обращения? Вопрос – следует ли предлагать премию за пятилетний срок обращения? Рынок, как мы думаем, потребует такой премии, поскольку в глазах инвесторов Мечелу по-прежнему присущ повышенный финансовый риск ввиду относительно высокой долговой нагрузки компании, и, следовательно, к большим срокам обращения покупатели могут отнестись осторожностью. Однако картина вторичного рынка свидетельствует об обратном. Посмотрим, например, на облигации Евраз. Трехлетние выпуски Евраз-1/3 котируются со спредом в размере 345 б.п. к кривой ОФЗ, а спред пятилетних Сибметинвест-1/2 между тем также составляет около 340 б.п. Сходная картина наблюдается в облигациях Алросы: кредитный спред выпуска Алроса-21, с погашением в 2013 г. равен 205 б.п., а Алроса-20, погашающийся в 2015 г., торгуется со спредом 215 б.п. Исходя из этого, мы считаем, что премия за пятилетний срок обращения облигаций Мечела при первичном размещении, возможно, необходима, но должна быть небольшой – 25 б.п. может оказаться вполне достаточно. Прибавив эту величину к нашей оценке на уровне 10,35%, получаем справедливую доходность первичного рынка – 10,6%. Она все еще находится в пределах ориентира по доходности, но в его верхней части.

Мы оцениваем размещение положительно. При размещении новых бумаг компания может столкнуться с трудностями, чему есть две причины. Во-первых, в 2009 – I полугодии 2010 г. инвесторы уже приобрели изрядный объем бумаг Мечела, так что на многих счетах лимиты на Мечел могут оказаться исчерпанными. Во-вторых, пятилетний срок обращения новых бумаг несколько необычен для рынка. С другой стороны, прогноз кредитного профиля компании вполне благополучен: мы ожидаем снижения долговой нагрузки Мечела, выраженной отношением Чистый долг/ЕБИТДА, с 8,6 в 2009 г. до 2,3 в нынешнем. В настоящий момент Мечел является одним из лидеров российского рынка облигаций с точки зрения перспектив повышения кредитного качества. Это может обернуться для инвесторов любопытной ситуацией: при размещении доходность может оказаться повышенной, в то время как пятилетний срок обращения принесет выгоды позже, когда кредитный риск Мечела будет переоценен после ожидающегося снижения долговой нагрузки. Вывод: мы рекомендуем инвесторам участвовать в размещении, но привлекательный уровень для подачи заявок, по нашему мнению, составляет 10,6–10,75%, то есть соответствует верхней части первоначального диапазона. Наше мнение о кредитном профиле Мечела подробно изложено в обзоре «Мечел – последний слабый квартал?», который мы рассылает с настоящим материалом. Кроме того, обзор можно найти по следующей ссылке:

http://st.finam.ru/ipo/comments/_100715_Mechel_Q1Results.pdf

Прогноз УРАЛСИБа по металлургической отрасли

На основе отчетности по МСФО/US GAAP, млн долл.

	Рейтинги	Выручка	ЕБИТДА	Ден. средства	Кратк. долг	Долгоср. долг	Проц. расходы	Рентаб. по ЕБИТДА	Чистый долг	Чистый долг / ЕБИТДА	% кратк. долга	ЕБИТДА / Проц. расходы
2008	ММК ВВ/Вa2/ВВ	10 550	2 204	1 106	1 276	405	110	20,9	575	0,3	76	20,0
	Евраз ВВ-/Вa3/ВВ	20 380	6 323	930	3 922	6 064	655	31,0	9 056	1,4	39	9,7
	Мечел NR	9 951	3 020	255	5 149	220	324	30,3	5 115	1,7	96	9,3
	НЛМК ВВ-/Вa1/ВВ+	11 699	4 688	2 160	1 080	1 930	217	40,1	850	0,2	36	21,6
	Северсталь ВВ/Вa2/ВВ	22 393	5 366	2 654	1 978	6 278	506	24,0	5 602	1,0	24	10,6
	ТМК В+/Вa3	5 690	828	143	2 216	994	272	14,6	3 067	3,7	69	3,0
2009	ММК Вa3/ВВ	5 081	1 140	165	808	1 266	96	22,4	1 909	1,7	39	11,9
	Евраз В/В2/В+	9 505	1 237	675	1 992	5 931	677	13,0	7 248	5,9	25	1,8
	Мечел В1	5 754	652	414	1 923	4 074	498	11,3	5 583	8,6	32	1,3
	НЛМК ВВ-/Вa1/ВВ+	6 140	1 370	1 247	557	1 939	171	22,3	1 248	0,9	22	8,0
	Северсталь ВВ-/Вa3/В+	13 054	812	2 853	1 478	5 748	601	6,2	4 373	5,4	20	1,4
	ТМК В/В1	3 461	333	243	1 537	2 214	446	9,6	3 508	10,5	41	0,7
2010П	ММК	8 777	1 979	709	1 056	1 962	180	22,5	2 309	1,2	35	11,0
	Евраз	13 657	2 548	589	1 850	5 140	656	18,7	6 401	2,5	26	3,9
	Мечел	8 644	2 406	400	1 800	4 200	523	27,8	5 600	2,3	30	4,6
	НЛМК	9 221	2 618	1 963	687	2 061	176	28,4	785	0,3	25	14,9
	Северсталь	16 077	2 102	2 050	833	5 781	493	13,1	4 564	2,2	13	4,3
	ТМК	5 852	1 100	100	1 453	2 180	350	18,8	3 533	3,2	40	3,1

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Сонюшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырскова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010