

УСЛОВИЯ КОНВЕРТАЦИИ НЕЙТРАЛЬНЫ ДЛЯ ДЕРЖАТЕЛЕЙ БОНДОВ, НО ПОСЛЕДНИМ ИМЕЕТ СМЫСЛ СОГЛАСИТЬСЯ

Компания мотивирует инвесторов конвертировать еврооблигации с погашением в 2014 г.

Евраз доплатит. Сегодня Евраз сообщил о готовности 8 июля выплатить 23% номинала держателям конвертируемых еврооблигаций EVRAZ'14, если они согласятся конвертировать свои бумаги в обыкновенные акции компании. В настоящий момент ГДР Евраза торгуются по 30,75 долл./ГДР, и держатели еврооблигаций компании получают доход в размере 45,6% непосредственно от конвертации, которая будет происходить по цене, равной 21,12 долл./ГДР. Вкупе с предложенной Евразом 23-процентной премией доход инвесторов увеличится до 68,6%, что практически соответствует текущей цене EVRAZ'14 (около 168,5% номинала). Мы считаем такие условия нейтральными, однако необходимо также учесть, что Евраз обладает правом на досрочный выкуп бондов по номиналу (!) в случае, если на конвертацию согласятся держатели 85% объема выпуска, который составляет 650 млн долл. С учетом того, что, согласно заявлению компании, ее акционерами будет конвертировано бумаг как минимум на 200 млн долл., достижение уровня в 85% становится очень вероятным. Фактически сегодняшнее заявление Евраза означает, что компания рассчитывает на 100-процентную конвертацию бондов EVRAZ'14, что не оставляет держателям особенного выбора.

Новость позитивна для держателей других выпусков. Ожидающаяся конвертация 100% еврооблигаций EVRAZ'14 позволит компании сократить долговую нагрузку и увеличить акционерный капитал. На конец 2010 г., за который мы располагаем полной отчетностью компании по МСФО, балансовая стоимость указанного выпуска составляла 551 млн долл. (номинал 650 млн долл. минус неамортизированные дисконт и расходы на организацию выпуска). Сделка, по всей видимости, будет отражена лишь в результатах компании за 2011 г. Следовательно, исходя из того же темпа амортизации, что и в 2010 г., балансовая стоимость EVRAZ'14 к июлю текущего года может повыситься до 565 млн долл. Согласно нашей модели, чистый долг Евраза на конец 2011 г. составит 6 523 млн долл., что за вычетом балансовой стоимости EVRAZ'14 предполагает чистый долг на конец 2011 г. на уровне 5 958 млн долл. По нашему мнению, премия за конвертацию в размере 23% будет отражена в отчетности вместе с процентными платежами, таким образом, EBITDA 2011 г., которая, согласно нашим расчетам, составит 3 895 млн долл., не подлежит корректировке на указанную величину расходов. Как следствие, на фоне прогноза EBITDA и чистого долга на уровне 3 895 млн долл. и 5 958 млн долл. соответственно мы понижаем нашу оценку левериджа компании на конец 2011 г. до 1,52 с 1,67. Соответственно новость, с нашей точки зрения, позитивна для кредитного профиля Евраза, но не носит глобального характера.

Параметры выпуска

Эмитент	Evraz Group SA
Рейтинг эмитента	В+/В1/ВВ-
Общий объем	650 млн долл.
Купон	7,25%
Погашение	13 июля 2014 г.
Коэффициент конвертации	21,12 долл./ГДР
Текущая цена ГДР	30,75 долл.
Текущая цена облигаций	168,5% номинала

Основные показатели Евраза

МСФО, млн долл.	2008	2009	2010	1 кв. 11
Выручка	20 380	9 505	13 144	3 894
Валовая прибыль	7 072	1 016	3 075	
ЕБИТДА	6 323	1 237	2 255	740
ЕБИТ	3 720	(1 047)	1 330	
Чистая прибыль	1 930	(1 261)	532	
Активы	19 448	23 424	17 601	
Краткосрочный долг	3 922	1 992	714	713
Долгосрочный долг	6 064	5 931	7 097	7 096
Чистый долг	9 056	7 248	7 128	7 180
Собственный капитал	4 974	10 608	5 998	
Валовая рентабельность, %	34,7	10,7	23,4	
Рентабельность по ЕБИТДА, %	31,0	13,0	17,2	19,0
Рентабельность по ЕБИТ, %	18,3	(11,0)	10,1	
Чистая рентабельность, %	9,5	(13,3)	4,0	
Долг/ЕБИТДА	1,6	6,4	3,5	3,0
Чистый долг/ЕБИТДА	1,4	5,9	3,2	2,8
ЕБИТДА/Проц. расходы	9,7	1,8	3,1	3,9
Долг/Собств. капитал	2,0	0,7	1,3	
Доля краткосрочного долга, %	39,3	25,1	9,1	9,1
Кэфф. тек. ликвидности	1,0	1,1	1,8	
Ден. средства/Кратк. долг	0,2	0,3	1,0	0,9
ROC, %	17,5	(7,6)	4,1	
ROA, %	9,9	(5,4)	3,0	
ROE, %	38,8	(11,9)	8,9	
Ден. поток от опер. деят.	4 569	1 700	1 662	
Ден. поток от инвест. деят.	(3 736)	183	(757)	
Ден. поток от фин. деят.	(127)	(2 149)	(886)	
Капзатраты	3 017	441	832	200

Источники: данные компании, 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

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, 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
Ольга Степаненко, stepanenkaa@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievds@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

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

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Банки

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

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@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 oferta или предложение делать offerты. 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 2011