



Утренний Express-О

11 сентября 2014 г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мечел (Саа1/-/-) предлагает свой план урегулирования долга.

Мечел (Саа1/-/-) предлагает свой план урегулирования долга.

Гендиректор Мечела О.Коржов в интервью «Ведомостям» озвучил план по урегулированию долга, который представлен банкам. Так, Мечел предлагает ввести grace-period на 5 лет по телу кредитов и капитализировать половину процентных выплат в течение 1-2 лет. Также потребуется перевод валютных кредитов в рублевые и пересмотр процентной ставки. Мечел намерен сокращать размер долга, для чего компания преступит к продаже в том числе стратегических активов, за которые в ближайшие 2-3 года планирует выручить 2-3 млрд долл. Суммарно с учетом продажи ж/д ветки до Эльги Мечел намерен погасить долг на 4-5 млрд долл., что позволит через 4-5 лет выйти на уровень Долг/ЕБИТДА в 4-5х. Предложенный план требует от банков заметных уступок, впрочем, других вариантов при неблагоприятной конъюнктуре, похоже, не остается, по крайней мере, при сохранении status quo в акционерной структуре. Мечел рассчитывает найти компромисс с банками до конца сентября, что, очевидно, будет довольно затруднительно.

Гендиректор Мечела О.Коржов озвучил «Ведомостям» план урегулирования долга, представленный банкам...

Он предполагает grace-period по телу кредитов на 5 лет и капитализацию половины процентных платежей...

Также потребуется перевод валютных кредитов в рублевые и снижение процентной ставки...

Мечел намерен сокращать долг за счет продажи активов и через 4-5 лет получить Долг/ЕБИТДА на уровне 4-5х...

Реструктуризация долга предполагает значительные уступки банкам, но других вариантов, похоже, не остается ...

Комментарий. Гендиректор Мечела О.Коржов в интервью газете «Ведомости» озвучил компании план по урегулированию долга, который предлагается банкам.

Так, поскольку у Мечела нет возможности обслуживать тело кредита и платить проценты в полном объеме, компания предлагает ввести grace-period на 5 лет по телу кредитов и капитализировать 50% процентных платежей в течение 1-2 лет. Также предполагается перевод валютных кредитов в рублевые и пересмотр процентной ставки до уровня ставки рефинансирования ЦБ+1-2%. По данным О.Коржова, в настоящее время – это потолок для компании, но при такой ставке гарантируется банкам стабильная выплата процентов и возврат кредитов в полном объеме. Вместе с тем, долг Мечела, согласно данным менеджмента, перед всеми банками-кредиторами – около 8 млрд долл., из которых 5,5 млрд долл. приходится на банки с госучастием: ВТБ, Газпромбанк и Сбербанк.

Кроме того, Мечел намерен сокращать размер долга, для чего компания приступит к продаже не только непрофильных, но и стратегически важных активов, включая и ЧМК (как целиком, так и частично), за которые в ближайшие 2-3 года планируется даже при неблагоприятной конъюнктуре выручить 2-3 млрд долл.

Суммарно, с учетом продажи ж/д ветки до Эльги, изменения конъюнктуры рынка, продажи активов, Мечел планирует погасить долг на 4-5 млрд долл., что позволит через 4-5 лет выйти на уровень Долг/ЕБИТДА в 4-5х.

Предложенный менеджментом Мечела план решения долговых проблем требует от банков заметных уступок как по погашению кредитов, так и по их обслуживанию. Впрочем, других вариантов при неблагоприятной конъюнктуре на сырье и уголь, похоже, не остается, по крайней мере, при сохранении status quo в акционерной структуре. Мечел рассчитывает найти компромисс с банками до конца сентября, что, очевидно, будет довольно затруднительно.

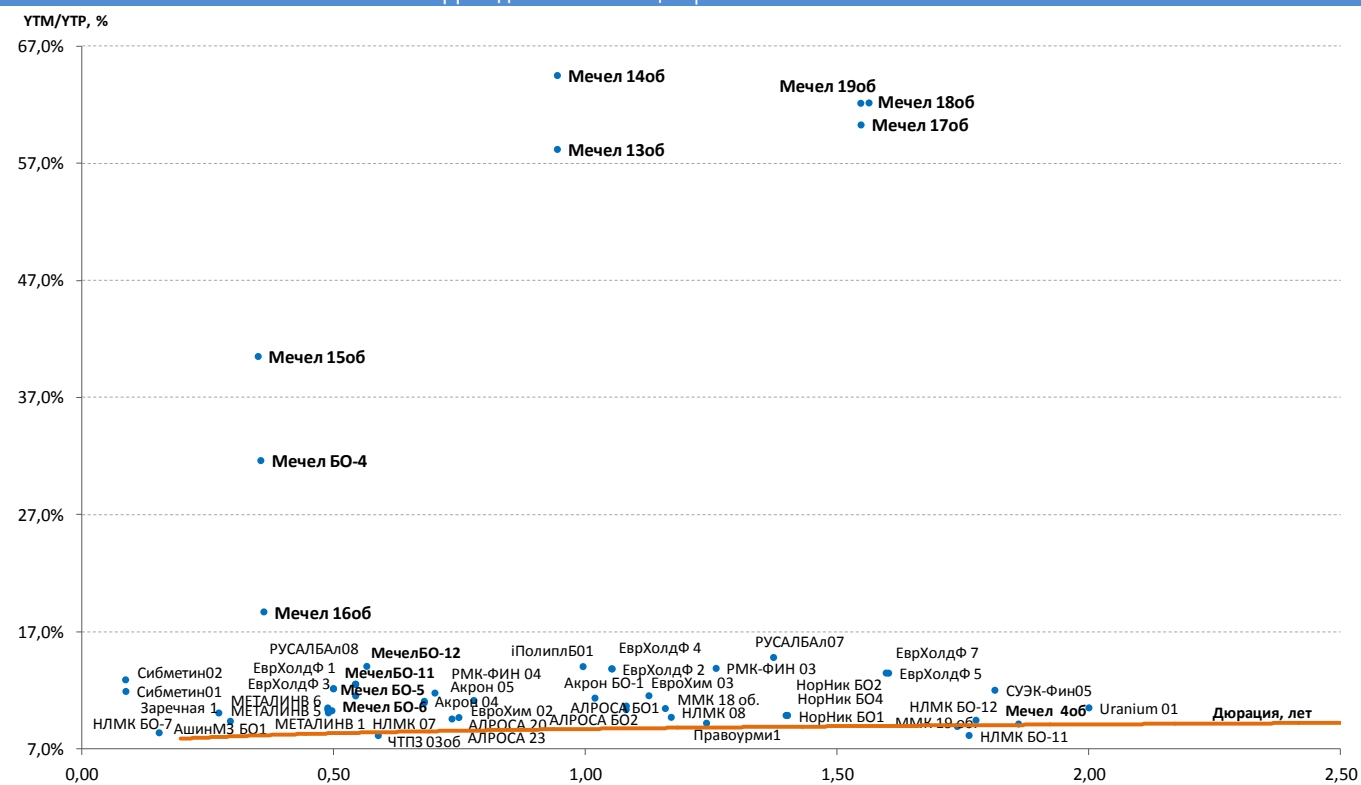
11 сентября 2014

Риски для Мечела остаются высокими, что подтверждают доходности облигаций эмитента...

Напомним, что в конце июля правительство согласовало 2 варианта спасения Мечела, исключающие его банкротство – реструктуризация долга с участием ВЭБа (вероятно, облигационная схема – см. наш комментарий от [17 июня 2014 г.](#)) и вхождение банков-кредиторов в капитал (конвертация долга в акции без участия ВЭБа). Все варианты «в том или ином виде предполагают смену собственника, по крайней мере, временную» (см. наш комментарий от [31 июля 2014 г.](#)). Стороны должны были прийти к финальному решению в скором времени, но его все еще нет. Похоже, камнем преткновения могла стать обозначенная в обоих вариантах «смена собственника». Кроме того, позиция ВЭБа относительно участия в реструктуризации долга Мечела, которое он считает для себя убыточным, осталась неизменной.

Мы считаем, что в целом риски для Мечела все еще сохраняются высокими, которые отражены в доходности наиболее ликвидных облигаций эмитента.

Доходности облигаций российских эмитентов



Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	10 631	8 576	-19,3
Операционный денежный поток	1 314	324	-75,4
ЕБИТДА	1 471	730	-50,4
ЕБИТДА margin	13,8%	8,5%	-5,3 п.п.
% расходы	-653	-742	14
Чистая прибыль	-1 665	-2 928	75,9
margin	отриц	отриц	-
Активы	17 695	13 835	-21,8
Денежные средства и эквиваленты	294	269	-8,5
Долг	9 358	9 005	-3,8
краткосрочный	1 436	1 485	3,4
долгосрочный	7 922	7 520	-5,1
Чистый долг	9 064	8 737	-3,6
Долг/ЕБИТДА	6,4	12,3	
Чистый долг/ЕБИТДА	6,2	12,0	

Источники: данные компании, PSB Research

Александр Полюттов

11 сентября 2014

Контакты:
ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

 114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
PSB RESEARCH
Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
 Директор по исследованиям и аналитике

Роман Османов OsmanovR@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10
 Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков
ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Олег Шагов Shagov@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА
Игорь Голубев GolubevIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова FedotkovaEV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

Алина Арбекова ArbekovaAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
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

Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ
Юлия Рыбакова Rybakova@psbank.ru +7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых SemenykhDD@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили DavitashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18
ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ
Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07
ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ
Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Илья Веллер Veller@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17

Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

11 сентября 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.