

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Мечел (Вз/-/-) может вновь обратиться к продаже активов?

РусГидро (Ва1/ВВ+/ВВ+): хорошие результаты за 2013 год.

Мечел (Вз/-/-) может вновь обратиться к продаже активов?

Помощник президента А.Белоусов вчера заявил, что считает «продажу некоторых активов» Мечела оптимальным вариантом для урегулирования долговых проблем компании, отметив, что он не единственный, возможны и другие варианты. Напомним, ранее Мечел запросил господомощи для урегулирования задолженности, одним из вариантов назывался кредит ВЭБа на 2 млрд долл. На наш взгляд, продажа части активов, если на них найдутся покупатели, вряд ли сможет кардинально решить вопрос с долгом, скорее всего, без господдержки не обойтись.

Помощник президента А.Белоусов заявил, что продажа активов может стать «оптимальным вариантом урегулирования долговых проблем Мечела» ...

Компания рассчитывает продать угольные и металлургические активы на 1 млрд долл...

Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что помощник президента А.Белоусов считает «продажу некоторых активов Мечела оптимальным вариантом для урегулирования долговых проблем компании». При этом А.Белоусов отметил, что «данный вариант не единственный, но надежный».

Согласно СМИ, Мечел ищет покупателей на американскую угольную Bluestone, Донецкий электрометаллургический завод (ДЭМЗ) в Украине, на миноритарную долю в ООО «Эльгауголь» (оператор Эльгинского угольного месторождения, запасы 2 млрд тонн угля) и на сбытовую сеть Mechel Service (за исключением активов в России). Причем, к ДЭМЗ присматривались украинские КВВ Групп, Укрмет и Донецксталь. Но в связи с событиями на Украине сделка «подвисла». Претенденты на Bluestone неизвестны. Долей в Эльгауголь интересовались азиатские инвесторы (южнокорейские Posco и STX, китайская Baosteel). Ранее менеджмент Мечела сообщал, что в 2014 г. компания планирует продать эти активы в целом на 1 млрд долл.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	9 мес. 2012	9 мес. 2013	Изм. %
Выручка	8 222	6 692	-18,6
Операционный денежный поток	1 067	314	-70,6
ЕБИТДА	1 346	608	-54,8
ЕБИТДА margin	16,4%	9,1%	-7,3 п.п.
Чистый убыток	-543	-2 244	
margin	отриц	отриц	-
	2012	9 мес. 2013	Изм. %
Активы	17 695	14 619	-17,4
Денежные средства и эквиваленты	294	104	-64,5
Долг	9 358	9 132	-2,4
краткосрочный	1 436	1 938	34,9
долгосрочный	7 922	7 194	-9,2
Чистый долг	9 064	9 028	-0,4
Долг/ЕБИТДА	7,1	12,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	6,8	12,5	

Источники: данные компании, PSB Research

21 марта 2014

Продажа активов может лишь отчасти снизить напряженность с долгом...

Скорее всего, без господомощи Мечелу не обойтись...

Похоже, Мечел и Альфа-Банк смогли договориться о досрочном погашении долга в течение месяца...

На наш взгляд, продажа части активов Мечела, если на них найдутся покупатели по обозначенной стоимости в 1 млрд долл., вряд ли сможет кардинально решить вопрос с долгом, который у компании превышал 9 млрд долл. (по итогам 9 мес. 2013 г.). По данным менеджмента, после исполнения обязательств по облигациям четырех выпусков в январе-феврале на 13,7 млрд руб. компании оставалось выплатить в 2014 г. около 1 млрд долл., а уже в 2015 г. надо будет исполнить обязательства на 2,5 млрд долл., из них по облигациям – на 198 млн долл.

Скорее всего, Мечелу без господдержки будет не обойтись. Ранее в СМИ сообщалось о возможном кредите ВЭБа на 2 млрд долл. В свою очередь, на совещании в Минфине РФ представители Мечела просили помощи правительства, поскольку компания в этом году может оказаться на грани технического дефолта.

Вместе с тем, беспокойство за свой кредит в размере 150 млн долл. выразил Альфа-Банк, который потребовал на прошлой неделе от Мечела досрочного погашения, сославшись на нарушение ковенант. Невыполнение обязательств по кредиту могло привести к кросс-дефолту по другим обязательствам. Напомним, по кредиту предусмотрено обеспечение в виде 65% акций Белорецкого металлургического комбината и 25% минус 1 акция порта Посьет, а срок погашения наступал в июне-июле 2014 г. (см. наш комментарий [от 14 марта 2014 г.](#)).

В итоге, по данным газеты «Ведомости», стороны смогли достичь договоренности – с 24 марта компания еженедельно пятью равными траншами расплатится с банком, то есть окончательные расчеты должны быть произведены 21 апреля.

На наш взгляд, урегулирование графика досрочного погашения кредита Альфа-Банка немного снизит градус напряжения, но в целом не решает общей проблемы значительного рефинансирования короткого долга, также как и заявления о продаже части активов Мечела, поэтому давление на котировки облигаций компании сохранится. Ключевую роль могло бы сыграть выделение господомощи Мечелу, но этот вопрос остается открытым.

Александр Полютков

РусГидро (Ba1/BB+/BB+): хорошие результаты за 2013 год.

РусГидро представила хорошие финансовые результаты по МСФО за 2013 год. Рост операционных показателей компании привел к увеличению Выручки и скорректированного показателя EBITDA на 6% и 23% соответственно. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/скорр.EBITDA снизилась до 2,9X. На наш взгляд, положительные результаты поддержат и без того сильный кредитный профиль РусГидро.

РусГидро опубликовало положительные результаты по МСФО за 2013 год.

Скорректированная на единоразовые статьи EBITDA увеличилась на 23% год к году благодаря росту операционных показателей, а также сдержанному росту себестоимости.

Комментарий. РусГидро опубликовало хорошие результаты по МСФО за 2013 год.

Выручка компании с учетом субсидий выросла на 5,6%. EBITDA согласно отчетности выросла на 217% год к году. При этом рост показателя EBITDA, скорректированного на единоразовые статьи, составил 23%, с 64 до 79 млрд рублей.

Сильные результаты были достигнуты благодаря хорошей водности и притокам к гидроэлектростанциям в обеих ценовых зонах, оптимизации издержек и увеличению цен и объемов продаж на рынке «на сутки вперед». За 2013 год выработка электроэнергии составила 124,144 млн. кВтч, что на 10,4% больше, чем за 2012 год. Сдержать рост себестоимости (+0,6%), который был вызван крупнейшей статьей (вознаграждение работникам +6,3%), позволило снижение издержек по таким крупным статьям как покупная электроэнергия и мощность (-5,6%), расходы на топливо (-1,7%) и на распределение электроэнергии (-0,9%).

Размер чистого долга немного увеличился со 101,2 до 117,3 млрд рублей. Тем не менее, долговая нагрузка снизилась: согласно отчетности показатель Чистый долг/EBITDA снизился до 3,7X. При этом, что более важно, скорректированный на единоразовые статьи тот же показатель составил около 1,5X.

Также напомним, что в феврале 2013 года Группа разместила два выпуска 10-летних

21 марта 2014

облигаций серий 07 и 08 на общую сумму 20 млрд. рублей. Срок оферты по ценным бумагам – 5 лет.

На наш взгляд, компания опубликовала в целом положительные результаты, которые поддержат и без того сильный кредитный профиль РусГидро.

Долговая нагрузка по показателю Чистый Долг/Скорр. EBITDA снизилась до 1,5X.

Ключевые финансовые показатели, млн рублей.	РусГидро (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %
Выручка	298 805	313 632	5.0
Операционный денежный поток	58 876	62 428	6.0
EBITDA	12 930	41 062	217.6
EBITDA margin	4.3%	13.1%	+8,8 п.п.
% расходы	6 780	9 222	36.0
Чистая прибыль (убыток)	-25 324	20 993	н/д
margin	-8.5%	6.7%	+15,2 п.п.
	2012	2013	Изм. %
Активы	661 695	694 917	5.0
Денежные средства и эквиваленты	39 819	34 472	-13.4
Долг	141 035	151 777	7.6
краткосрочный	73 752	19 887	-73.0
долгосрочный	67 283	131 890	96.0
Чистый долг	101 216	117 305	15.9
Долг/ EBITDA	10.9	3.7	-
Чистый долг/ EBITDA	7.8	2.9	-
EBITDA/% расходы	1.9	4.5	-
Источники: данные компании, расчеты PSB Research			

Паламарчук Вадим

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>**PSB Research****Николай Кащеев**

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 Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

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

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@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

davitiashviliVM@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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Бараночников Александр

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

21 марта 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.