

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

РЖД (Ваа1/ВВВ/ВВВ) не будут повышать тарифы на дизельное топливо.

Мечел (Вз/-/-) раскрыл новые ковенанты по кредитам.

Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) в 1П2014 г. продаст золоторудные активы в Австралии на ~35,2 млн долл.

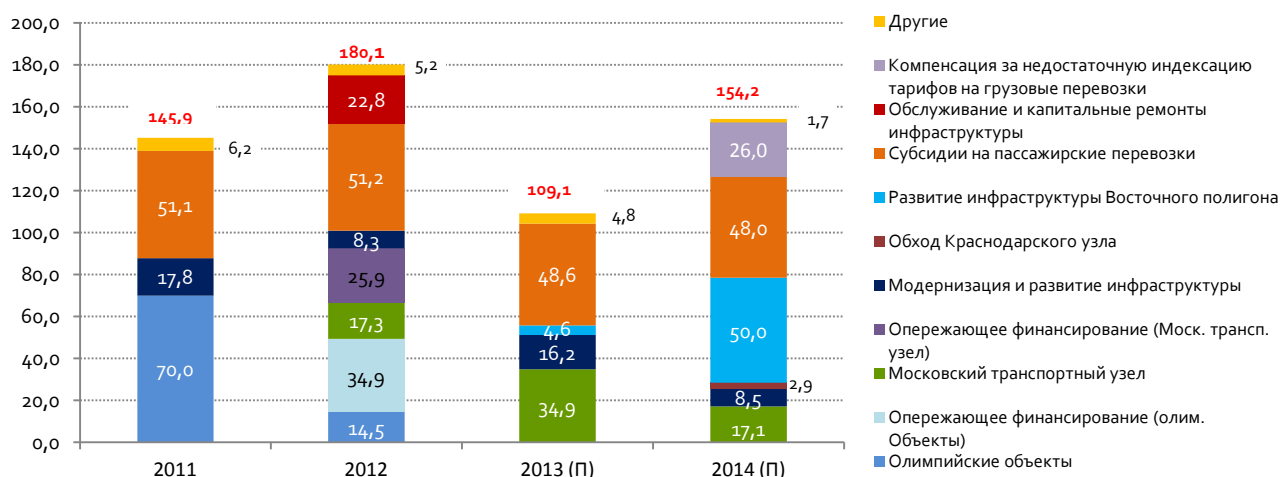
РЖД (Ваа1/ВВВ/ВВВ) не будут повышать тарифы на дизельное топливо.

Согласно информации газеты «Ведомости», РЖД не планируют повышать тарифы на перевозку дизельного топлива с нового года. Новость носит умеренно негативный характер, однако вряд ли отразится на бумагах компании.

Комментарий. Напомним, что в текущем году принято решение о заморозке тарифов для естественных монополий, в том числе для РЖД. Однако в рамках так называемого тарифного коридора РЖД могли сами регулировать стоимость перевозки по ряду грузов от минус 12,8% до 13,4%. Прежде всего отметим, что пока речь идет лишь о дизельном топливе. В части остальных нефтепродуктов у монополии также были планы на повышение тарифов в рамках тарифного коридора. Напомним, что порядка 20% грузооборота монополии приходится именно на нефтепродукты. Добавим, что продолжается обсуждение роста тарифов для старых вагонов, а также есть новация в отношении тарифов на отстой подвижного состава. Стоит сказать, что в случае улучшения конъюнктуры на рынке угля или металлов у компании также есть возможность повысить тариф по данным категориям. В целом мы продолжаем считать кредитный профиль компании одним из наиболее сильных среди российских заемщиков, в том числе учитывая активную господдержку в текущем году.

Мы считаем, что новость скажется нейтрально на бумагах РЖД как на локальном рынке, так и на рынке евробондов.

Государственная поддержка, млрд руб.

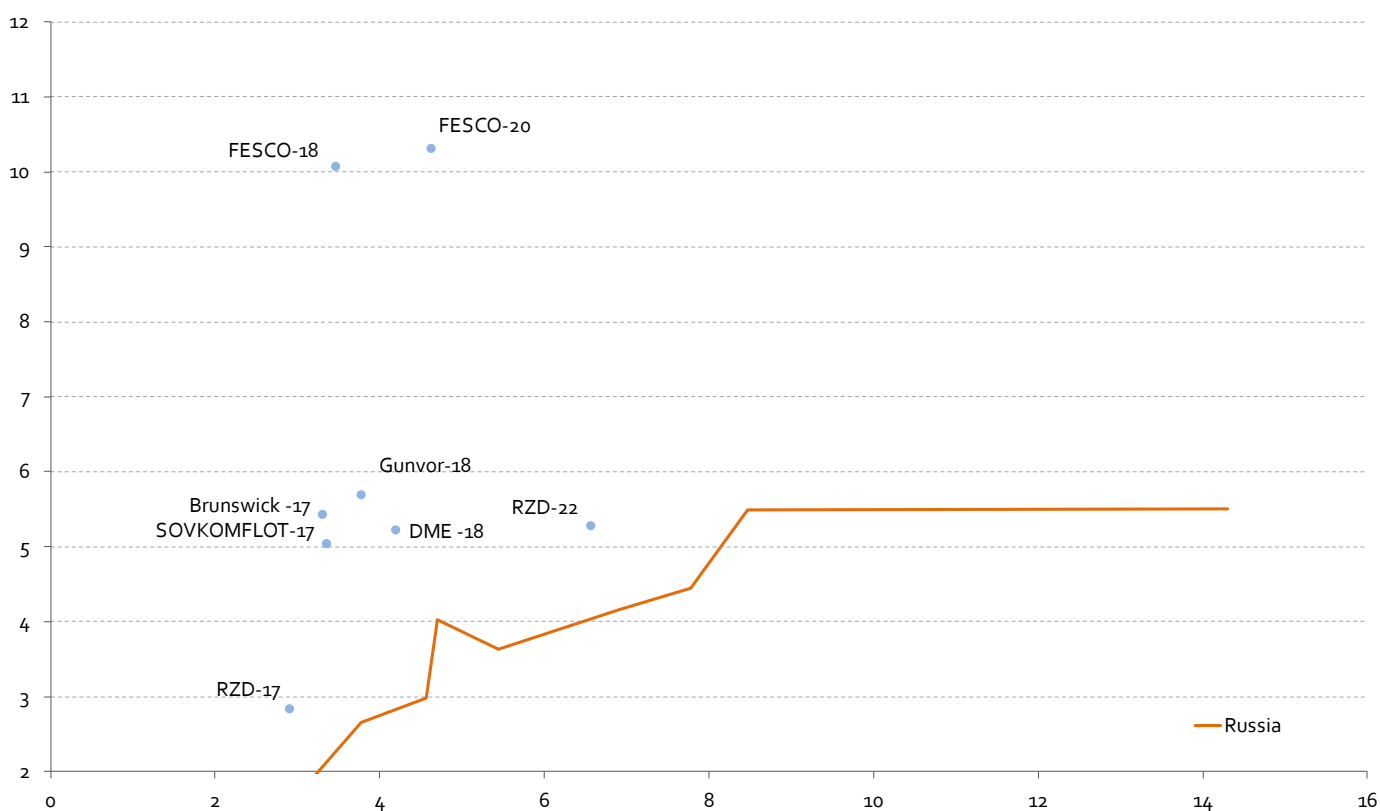


22 января 2014

Основные финансовые и кредитные показатели (МСФО)				
млрд руб.	2011	2012	1П2012	1П2013
Доходы	1479	1540	742	842
Доходы от грузовых перевозок	1093	1127	561	564
Доходы от пассажирских перевозок	174	190	79	87
Доходы от предоставления логистических услуг	-	-	3	86
Прочая выручка	212	223	99	105
Операционные расходы	(1376)	(1469)	(663)	(794)
Заработная плата и соц. Отчисления	(593)	(650)	(310)	(335)
Материалы, затраты на ремонт и обслуживание	(224)	(241)	(89)	(96)
Прочие операционные расходы	(539)	(578)	(264)	(363)
Операционная прибыль до субсидий из федерального и местных бюджетов	102	71	79	48
Субсидии из федерального и местных бюджетов	57	57	34	30
Операционная прибыль после субсидий из федерального и местных бюджетов	159	128	113	78
Износ и амортизация	191	191	91	103
EBITDA	350	319	204	181
Рентабельность по EBITDA	23.7%	20.7%	27.4%	21.5%
Рентабельность по EBITDA (скорректированная)	-	-	27.6%	23.2%
Чистая прибыль	170	78	73	32
Рентабельность по чистой прибыли	11.2%	5.1%	9.8%	3.8%
Чистый долг	200	335	284	541
Чистый долг/EBITDA	0,6x	1,0x	0,7x	1,8x

Источник: данные компании

Карта доходностей. ТРАНСПОРТ.

**Игорь Голубев**

22 января 2014

Мечел (Вз/-/-) раскрыл новые ковенанты по кредитам.

Напомним, Мечел еще в ноябре-декабре договорился с российскими и иностранными кредиторами о ковенантных каникулах до конца 2014 г. Так, компания объявила о пересмотре метрики Чистый долг/ЕБИТДА всей группы с 7,5х до 10х, ЕБИТДА/% расходы – с 1,5х до 1,0х (будет повышен до 2,0х до конца 2015 г.). Кроме того, были ослаблены ковенанты для дочерней Мечел-Майнинг по аналогичным метрикам и по размеру долга, а также для ряда других компаний группы. Кроме того, кредитные договора накладывают ограничения на выплату дивидендов. В целом новые метрики в большей степени отвечают текущему самочувствию компании и вряд ли оказались неожиданными для рынка. Отметим, в январе-феврале Мечелу предстоит пройти оферты по бондам на 429 млн долл., что несет основную интригу.

Мечел раскрыл новые ковенанты по кредитам...

Комментарий. Мечел раскрыл новые ковенанты по кредитам, послабление по которым компания смогла получить у иностранных и российских кредиторов в ноябре-декабре 2013 г. до конца 2014 г.:

- Пересмотрены метрики для всей группы: Чистый долг/ЕБИТДА с 7,5х до 10х, ЕБИТДА/% расходы – с 1,5х до 1,0х (будет повышен до 2,0х до конца 2015 г.). Отметим, что по итогам 9 мес. 2013 г. размер чистого долга Мечел составил 9,4 млрд долл., соотношение Чистый долг/ЕБИТДА достигло 12,3х. Очевидно, договариваясь с кредиторами о ковенантах, компания рассчитывает на улучшение прибыльности и снижение размера долга уже в 2014 г.
- Ослаблены ковенанты и для дочерней Мечел-Майнинг: увеличен лимит на общий объем долга с 4 млрд долл. до 4,3 млрд долл. (будет вновь снижен до 4 млрд долл. к концу 2014 г. и далее), пересмотрены метрика Чистый долг/ЕБИТДА – с 4,25х до 8,0х, ЕБИТДА/% расходы – с 3,5х до 2,0х (на 31 декабря 2014 г.).
- Доля 6 предприятий группы (ОАО «Мечел», «Братский завод ферросплавов», «Челябинский меткомбинат», «Мечел-Транс», «Мечел-Сервис», Mechel Trading AG) в консолидированной ЕБИТДА (по кредиту ВТБ) была понижена с 15% до 10% (будет вновь повышена до 15% на 31 декабря 2014 г. и далее).
- Установлены ограничения на выплату дивидендов группы на обыкновенные и привилегированные акции при следующих условиях: соотношение заемные средства/ЕБИТДА превышает или равняется 3х; сумма дивидендов превышает 20% от чистой прибыли за год; сумма дивидендов по привилегированным акциям превышает 20% от чистой прибыли за год; в течение года группа несет убыток, при этом размер дивидендов по привилегированным акциям превышает 245 тыс. долл.

Ковенанты в большей степени отвечают текущему финансовому самочувствию компании...

Вряд ли параметры ковенант стали неожиданными для рынка...

Мечел намерен выполнить вновь наложенные ограничения до конца 2014 г. и далее. В целом, новые метрики в большей степени отвечают текущему самочувствию компании и вряд ли оказались неожиданными для рынка.

Напомним, в январе-феврале Мечелу предстоит пройти оферты по бондам на 429 млн долл., что несет основную интригу. Мы считаем, что инвесторы на фоне непростого финансового положения Мечела (Чистый долг составлял по итогам 9 мес. 2013 г. 9,4 млрд долл., долговая нагрузка зашкаливала – метрика Чистый долг/ЕБИТДА была 12,3х) в сложившейся конъюнктуре на сырьевых рынках предпочтут выйти из бумаг и воспользуются офертами.

Наибольшую интригу несут оферты в январе-феврале по бондам на 429 млн долл.

В свою очередь, у Мечела еще в конце 2013 г. были финансовые возможности пройти оферту в полном объеме – денежные средства на счетах и открытые кредитные линии в банках, по данным компании, в начале декабря насчитывали 440 млн долл. (более 14 млрд руб.). Кроме того, в конце года компания должна была получить 425 млн долл. от продажи ферросплавных активов в России и Казахстане (ГОК Восход и Тихвинский ферросплавный завод) – сделка была закрыта 27 декабря.

Александр Полютов

22 января 2014

Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+) в 1П2014 г. продаст золоторудные активы в Австралии на ~35,2 млн долл.

«Норильский никель» продает свои золоторудные активы, расположенные в Западной Австралии, компании Saracen Metals Pty Ltd. (Saracen). Сумма сделки составит примерно 35,2 млн долл. США. На наш взгляд, данная новость является нейтральной: 1П2013 EBITDA Норникеля составила около 2,3 млрд долларов. Долговая нагрузка на 1П2013 года по показателю Чистый Долг/EBITDA ~ 1,1х. Таким образом, сделка суммой около 35 млн долл. не окажет влияния на кредитный профиль компании и не отразится на динамике котировок компании.

Норникель продает золоторудные активы за 35 млн долл. США

Комментарий. «Норильский никель» продает свои золоторудные активы, расположенные в Западной Австралии, компании Saracen Metals Pty Ltd. (Saracen). Сумма сделки, которая будет включать в себя денежную выплату, отложенные платежи, а также роялти, которое будет выплачиваться после начала производства, составят примерно 35,2 млн долл. США.

Новость была ожидаема: планы по продаже были озвучены еще в конце 2013

На наш взгляд, данная новость является, во-первых, ожидаемой, так как еще в октябре 2013 данные мощности были включены в программу по продаже австралийских активов, а, во-вторых, сумма сделки незначительна по сравнению с масштабом бизнеса компании. Также стоит понимать, что 1П2013 EBITDA «Норникеля» составила около 2,3 млрд долларов, а долговая нагрузка на 1П2013 года по показателю Чистый Долг/EBITDA ~ 1,1х. Таким образом, сделка суммой около 35 млн долл. не окажет влияния на кредитный профиль компании и не отразится на динамике котировок облигаций.

Кроме того, масштаб сделки не сопоставим с бизнесом компании...

Поэтому новость не окажет влияния на котировки бондов Норникеля.

Ключевые финансовые показатели, млн долл.	Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+)		
	1Н '12	1Н '13	Изм., %
Выручка	5 929	5 565	-6,1%
Операционный денежный поток	1658	1615	-3%
EBITDA	2 494	2 299	-8%
EBITDA margin	42,1%	41,3%	-
Прибыль / (Убыток)	1 481	545	-0,6
Net margin	25,0%	9,8%	-
	2012	1Н '13	Изм. %
Активы	20 974	20 226	-3,6%
Денежные средства и эквиваленты	1 037	1 809	74,4%
Долг	5 023	6 874	36,9%
краткосрочный	2 526	1 250	-50,5%
долгосрочный	2 497	5 624	125,2%
Чистый долг	3 986	5 065	27,1%
Долг/EBITDA	1,0	1,5	-
Чистый долг/EBITDA	0,8	1,1	-

Вадим Паламарчук

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 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

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	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	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

22 января 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.