



Утренний Express-О

24 марта 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Мечел (Вз/-/-) рассматривает вариант продажи ж/д ветки до Эльги для погашения долга.



Evrast (Ваз/В+/ВВ-) просит у АЛРОСА (Ваз/ВВ-/ВВ-) рассрочки платежа за ГКМ Тимур на 2,97 млрд руб. до 2016 г.

Мечел (Вз/-/-) рассматривает вариант продажи ж/д ветки до Эльги для погашения долга.

Газета «Коммерсантъ» сообщает, что на совещании в правительстве обсуждался вариант продажи Мечелом ж/д ветки Улак-Эльга к Эльгинскому угольному месторождению РЖД за 50-70 млрд руб. Эти деньги могли бы помочь Мечелу решить вопрос рефинансирования долга. Вместе с тем, вряд ли в бюджете РЖД заложены данные расходы, и компании, скорее всего, потребуется привлечь заемные средства или государству придется делать финансовые вливания. Напомним, на прошлой неделе в качестве одного из вариантов решения долговых проблем Мечела рассматривалась продажа активов на 1 млрд долл., в том числе миноритарный пакет в Эльге. На данном этапе вопрос рефинансирования долга Мечела остается открытым, а инвестиции в облигации – рискованны.

Мечел рассматривает возможность продажи ж/д ветки до Эльги РЖД...

Такой вариант обсуждался в правительстве для решения долговых проблем Мечела...

Конкретных решений пока нет, вряд ли в программе инвестиций РЖД 2014 г. учитывалась данная сделка...

Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что на совещании в правительстве обсуждался вариант продажи Мечелом ж/д ветки Улак-Эльга к Эльгинскому угольному месторождению РЖД за 50-70 млрд руб. Данные денежные средства могли помочь Мечелу решить вопрос рефинансирования долга, 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.

Вместе с тем, вряд ли в бюджете РЖД заложены данные расходы, и компании, скорее всего, потребуется привлечь заемные средства или государству придется делать дополнительные финансовые вливания в монополию. В целом, инвестиция укладывается в общую концепцию бизнеса РЖД, но до ввода месторождения в эксплуатацию (до лета 2018 г.) и активного использования ветки, ее обслуживание может лечь «на плечи» компании. В данной ситуации, похоже, потребуется политическое решение относительно варианта поддержки Мечела.

Напомним, на прошлой неделе в качестве одного из способов решения долговых проблем Мечела рассматривалась продажа активов на 1 млрд долл. В частности, назывался миноритарный пакет в Эльге (месторождение коксующегося угля с запасами 2 млрд тонн), а также американская угольная Bluestone, Донецкий электрометаллургический завод (ДЭМЗ) в Украине, сбытовая сеть Mechel Service (за исключением активов в России). Тем не менее, информации о конкретных сделках пока не появлялось.

24 марта 2014

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

Инвестиции в облигации Мечела по-прежнему остаются рискованными...

На наш взгляд, на данном этапе вопрос рефинансирования долга Мечела остается открытым, а инвестиции в облигации – рискованны.

Александр Полютков

Evraz (Ва3/В+/ВВ-) просит у АЛРОСА (Ва3/ВВ-/ВВ-) рассрочки платежа за ГМК Тимур на 2,97 млрд руб. до 2016 г.

СМИ сообщают, что Evraz попросил АЛРОСА о рассрочке платежа на 2,97 млрд руб. за долю в железорудной ГМК Тимир и продлении срока выплат до 2016 г. Evraz мотивирует просьбу тем, что средства нужны для скорейшего запуска Таежного ГОКа Тимира. Власти Якутии не возражают против реструктуризации платежа и настаивают на своевременном запуске в эксплуатацию месторождения. Скорее всего, в этом свете АЛРОСА может пойти на соглашение с Evraz, кроме того, алмазодобывающая компания объявила о рефинансировании короткого долга, несмотря на задержки в сделке по продаже нефтегазовых активов Роснефти за 1,38 млрд долл. Новость умеренно-негативная для АЛРОСА, вряд ли окажет заметное влияние на котировки бондов компании, в том числе, учитывая масштаб платежа.

Evraz попросил АЛРОСА об отсрочке платежа за ГМК Тимир на 2,97 млрд руб. до 2016 г...

Комментарий. Сегодня газета «Коммерсантъ» сообщает, что Evraz попросил АЛРОСА о рассрочке платежа на 2,97 млрд руб. за долю в железорудной ГМК Тимир и продлении срока выплат до 2016 г. – предполагается погашение тремя равными транша по 990 млн руб. (в 204-2016 гг.). Evraz мотивирует просьбу тем, что средства нужны для скорейшего запуска Таежного ГОКа Тимира, а из-за неблагоприятной конъюнктуры у компании могли возникнуть проблемы с финансированием текущих проектов.

При этом Evraz не будет переносить срок запуска Таежного ГОКа Тимира...

Напомним, АЛРОСА заключила с Evraz соглашение о продаже 51% Тимира в апреле 2013 г. за 4,95 млрд руб., сохранив 40% в компании. Третий участник сделки – ВЭБ, получивший одну акцию и право приоритетного выкупа доли акционеров через десять лет. Проект Тимир предполагает освоение 4 железорудных месторождений в Якутии с балансовыми запасами около 5 млрд тонн и строительство Таежного и Тарыннахского ГОКов мощностью 20 млн тонн руды в год. Общий объем инвестиций – более 400 млрд руб.

Власти Якутии не возражают о реструктуризации и настаивают на своевременном освоении месторождения...

Вместе с тем, власти Якутии не возражают против реструктуризации платежа и настаивают на своевременном запуске в эксплуатацию месторождения (не позднее 2016 г.). Скорее всего, в этом свете АЛРОСА может пойти на соглашение с Evraz, кроме того, алмазодобывающая компания объявила о рефинансировании основной части короткого долга (по итогам 9 мес. 2013 г. составляла около 50 млрд руб.), несмотря на задержки в сделке по продаже нефтегазовых активов Роснефти за 1,38 млрд долл. При этом на конец сентября уровень долга АЛРОСА был умеренным – метрика Долг/ЕБИТДА составила 2,3х, Чистый долг/ЕБИТДА – 2,2х.

В этом свете АЛРОСА может пойти на соглашение с Evraz...

Напомним, в феврале агентство S&P поместило рейтинг АЛРОСА «ВВ-» в список

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

24 марта 2014

Учитывая незначительный для бизнеса АЛРОСА размер платежа, событие умерено-негативное...

CreditWatch с Негативным прогнозом, который может быть понижен на 1 ступень. Эксперты агентства объяснили действия возможной задержкой продажи АЛРОСА ее нефтегазовых активов Роснефти, за счет чего компания планировала погасить краткосрочный долг в размере 1,2 млрд долл. S&P может принять решение по рейтингу в середине марта, после анализа договоренностей о рефинансировании и оценки стратегии по управлению ликвидностью (см. наш комментарий от [17 февраля 2014 г.](#)). Таким образом, вопрос урегулирования сделки с Роснефтью играет большую роль для кредитного профиля АЛРОСА.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Алроса (МСФО)		
	9 мес. 12	9 мес. 13	Изм. %
Выручка	104,319	121,378	16,4
Операционный денежный поток	19,328	27,772	43,7
ЕБИТДА	48,241	51,269	6,3
ЕБИТДА margin	46,2%	42,2%	-4,0 п.п.
Чистая прибыль	24,839	22,936	-7,7
margin	23,8%	18,9%	-4,9 п.п.
	2012	9 мес. 13	
Активы	304,709	347,198	13,9
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	6,242	7,304	17,0
Долг	122,701	148,078	20,7
	краткосрочный	49,998	54,6
	долгосрочный	90,357	8,5
Чистый долг	116,459	140,774	20,9
Долг/ЕБИТДА	2,0	2,3	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,9	2,2	

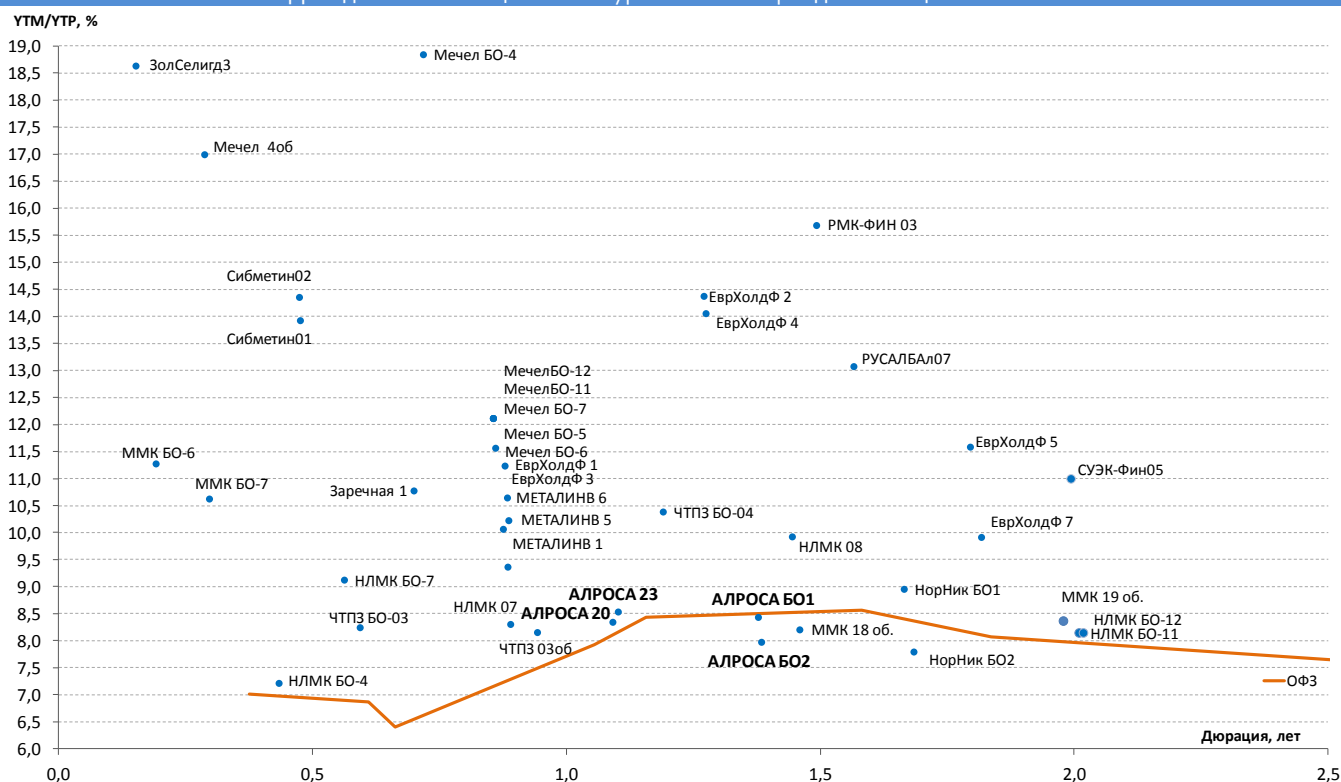
Источники: данные компании, PSB Research

Событие вряд ли окажет заметное влияние на котировки облигаций АЛРОСА, которые в условиях повышенной волатильности могут оказаться под давлением...

Тем не менее, новость о возможной реструктуризации платежа за ГКМ Тимир умеренно-негативная для АЛРОСА, хотя вряд ли окажет заметное влияние на котировки облигаций компании, в том числе, учитывая незначительный размер платежа для бизнеса АЛРОСА, к тому же компания может получить его треть в 2014 г.

Впрочем, в текущей ситуации повышенной волатильности рынков бумаги АЛРОСА могут попасть по распродажу, к примеру, биржевые облигации БО-01 и БО-02, которые находятся по доходности ниже ряда выпусков ОФЗ.

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Александр Полютков

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	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	davitishviliVM@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

24 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.