

Ежедневный обзор долговых рынков от 16 апреля 2013 г.

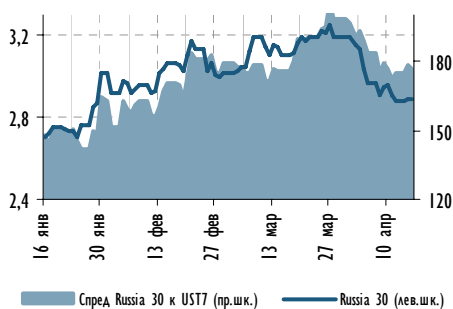


Ключевые индикаторы

	Значение закрытия	Изменение День	к нач. года
Валютный рынок			
EUR/USD	1,304	▼ -0,6%	-1,4%
USD/RUB	31,41	▲ 1,1%	3,5%
Корзина валют/RUB	35,82	▲ 1,1%	2,9%
Денежный рынок			
Корсчета, млрд руб.	710,2	▼ -42,1	-437,2
Депозиты в ЦБ, млрд руб.	103,8	▼ -4,8	-104,9
MOSPRIME о/п	6,19%	■ 0 б.п.	-28 б.п.
3М-MOSPRIME	7,18%	▼ -5 б.п.	-29 б.п.
3М-LIBOR	0,28%	■ 0 б.п.	-3 б.п.
Долговой рынок			
UST-2	0,22%	▼ -1 б.п.	-3 б.п.
UST-10	1,68%	▼ -4 б.п.	-2 б.п.
Russia 30	2,89%	▲ 1 б.п.	30 б.п.
Russia 5Y CDS	144 б.п.	▲ 3 б.п.	13 б.п.
EMBI+	276 б.п.	▲ 4 б.п.	21 б.п.
EMBI+ Russia	162 б.п.	▲ 3 б.п.	30 б.п.
Товарный рынок			
Urals, долл./барр.	98,10	▼ -3,6%	-10,5%
Золото, долл./унц.	1348,0	▼ -9,1%	-18,6%
Фондовый рынок			
ТСX	1 367	▼ -2,8%	-10,5%
Dow Jones	14 599	▼ -1,8%	12,8%
Nikkei	13 276	▼ -1,6%	27,7%

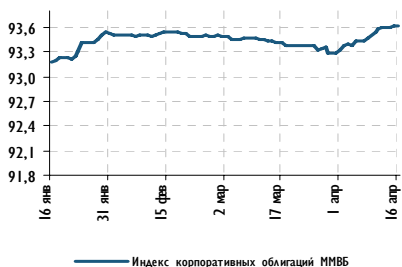
Источник: Bloomberg

Доходность Russia-30 и спред к UST-7



Источник: Bloomberg

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ▶ Новая неделя началась на финансовых рынках с фронтальных продаж в рискованных активах: утренние слабые данные по ВВП Китая были затем усугублены статистикой по США, вновь не оправдавшей ожидания инвесторов. В итоге S&P 500 закрылся в минусе на 2,3%, доходность UST10 снизилась на 4 б.п. до минимальных с середины декабря 2012 г. 1,68%.
- ▶ Масштабные продажи продолжились в сырьевых товарах: баррель Brent опустился ниже 100 долл. впервые с июля 2012 г. (-3,4% за день). Стоимость золота упала сразу на 9,3% (максимум за 30 лет) до 1361 долл. за унцию.
- ▶ Темпы роста активности в промышленности США опустились до минимума с января: индекс Empire Manufacturing упал с 9,24 п. до 3,05 п. Кроме того, индекс настроений в сфере жилищного строительства NAHB опустился до минимумов за 6 месяцев.
- ▶ Исход из рисков на глобальных рынках затронул и **российские еврооблигации**, однако в разной степени. RUSSIA30 (YTM 2,89%) потеряла лишь 0,09 п.п. до 125,84%, спред к UST10 расширился на 5 б.п. до 121 б.п. Бумаги компаний и банков первого эшелона снизились в цене на 0,2-0,4 п.п., в то время как на остальном рынке падение достигало 0,6-0,7 п.п.
- ▶ **На рублевом рынке** торги закрылись в сильном минусе, доходность по бенчмарку ОФЗ-26207 выросла на 18 б.п. до 7,19% (-1,6 п.п. по цене), по 15-летней 26212 – на 11 б.п. до 7,22% (-0,9 п.п. в цене). Рост доходностей в 8-10-летних бумагах достиг 9-15 б.п. (-0,4-1,0 п.п. по цене)
- ▶ Вчера Минфин объявил о намерении разместить на аукционах в среду 20 млрд руб. 10-летнего выпуска 26211, и 10 млрд по пятилетней бумаге 25081.

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- ▶ Денежный и валютный рынок: внимание снова на рубль

ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- ▶ **Башнефть (-/Ba2/BB)** – неплохие результаты по МСФО за 2012 г.
- ▶ Отчетность **банка «Русский стандарт» (B+/Ba3/B+)** за 2012 год по МСФО
- ▶ Отчетность **КБ «Ренессанс Капитал» (B/B2/B)** за 2012 год по МСФО
- ▶ **Мечел (-/B3/-)**: слабые результаты за 4К12 и 2012 г. по US GAAP

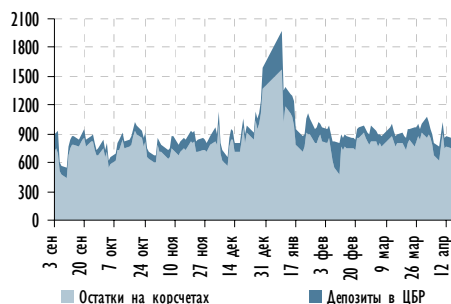
СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

- ▶ **Европа:** индекс экономических ожиданий ZEW в Германии в апреле (13:00 мск), выступление главы ЕЦБ М. Драги (17:00 мск)
- ▶ **США:** выступление главы ФРБ Нью-Йорка У. Дадли (16:00 мск), индекс потребительских цен в марте (16:30 мск), количество новостроек в марте (16:30 мск), промпроизводство в марте (17:15 мск), выступление замглавы ФРС Дж. Йеллен (23:00 мск)



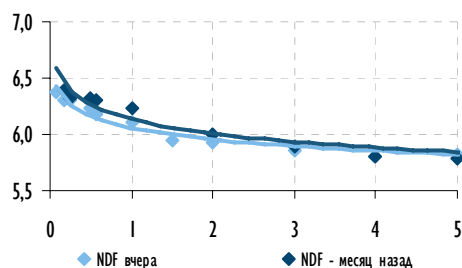
МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР



Источник: Bloomberg

Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Денежный и валютный рынок: внимание снова на рубль

Вчера наиболее ярким событием для российского денежного и валютного рынков стала очередная порция давления на курс **рубля** – в условиях новой волны негатива на финансовых рынках и дальнейшего снижения цен на нефть рублю не удалось удержаться от просадки. На ММВБ национальная валюта потеряла сразу 38 коп. против **доллара** (до 31,47 руб.) и 37 коп. против **корзины** (35,76 руб.), снова оказавшись в зоне валютных интервенций Банка России (корзина дороже 35,65 руб.).

Заметим, что на фоне других валют ЕМ вчерашняя просадка рубля против доллара (1,0%) была не самой существенной – для примера, бразильский реал потерял 1,6%, мексиканский песо – 1,7%.

Ставки российского денежного рынка вчера изменились незначительно: стоимость **междилерского РЕПО «овернайт»** прибавила только 5 б.п. до 5,99% годовых. Предоставление ликвидности со стороны Банка России при этом опять происходило в достаточных для банков объемах: так, суммарный спрос на **аукционах РЕПО «овернайт»** (226,9 млрд руб.) оказался даже меньше предложения (280,0 млрд руб.).

Суммарные **остатки на корсчетах и депозитах** банков в ЦБ РФ на сегодняшнее утро составили 814 млрд руб. (-47 млрд руб. за день), показатель **чистой ликвидной позиции** – минус 1,16 трлн руб. (-74 млрд руб.).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

КРЕДИТНЫЕ КОММЕНТАРИИ

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch

-/Ba2/BB

Башнефть – неплохие результаты по МСФО за 2012 г.

Новость. Башнефть вчера опубликовала финансовую отчетность и провела телефонную конференцию с аналитиками по результатам деятельности в 2012 г. Объемы добычи в отчетном периоде увеличились на 2,2% г/г до 15,4 млн т, объемы переработки составили 20,8 млн т (-1,4% г/г). Рост выручки составил 9,5% г/г. EBITDA – 5,2%. В 2013 году компания перешла на публикацию отчетности в рублях.

Комментарий. В отчетном году Башнефть сохранила свои позиции по генерации свободного денежного потока на уровне 12,7 млрд руб., который, тем не менее, сократился на 19% при 23%-ном увеличении капитальных расходов. Как мы понимаем из комментариев менеджмента, капитальные расходы в 2013 году ожидаются на уровне 40-45 млрд руб. (+30-45%). Из этой суммы инвестиции в разведку и добычу могут достичь 30 млрд руб. (с учетом 15 млрд руб. инвестиций в освоение месторождений Требса и Титова), в переработку и сбыт – 15 млрд руб. При сохранении операционного денежного потока на уровне 2012 г. (43,4 млрд руб.) компания может остаться в плюсе по FCF и в текущем году.

Абсолютный уровень финансового долга в отчетном периоде остался практически неизменным (+1% г/г до 110 млрд руб.), долговая нагрузка в терминах «Долг/EBITDA» сохраняется на комфортном уровне в 1,1x. Башнефть придерживается внутреннего лимита по указанному показателю в 2,0x, который также соответствует границам Moody's, установленным для текущего рейтинга Ba2. По нашим оценкам, по итогам отчетного периода компания имеет существенный запас по прямому увеличению долга без угрозы для рейтингового профиля – порядка 80-90 млрд руб. При этом исполнение инвестиционной

программы в рамках заявленных ориентиров при сохранении сильных кредитных метрик может стать позитивным драйвером для рейтингов компании.

Напомним, что после отчетной даты – в феврале 2013 г. – Башнефть разместила 4 выпуска рублевых облигаций на общую сумму 30 млрд руб. Привлеченные средства планируется направить на рефинансирование более дорогих кредитов, с целью снижения стоимости заимствований и улучшения временной структуры кредитного портфеля. Так, в 2013 г. наступает срок погашения по обязательствам на 32 млрд руб., в т.ч. по выпуску БО-01 номиналом 10 млрд руб. Рефинансирование задолженности, по нашим оценкам, позволит сдвинуть сроки погашения по значительной части кредитного портфеля в сторону 2018-2020 гг. Принимая дополнительно во внимание существенный запас накопленных денежных средств в 20 млрд, а также доступные невыбранные кредитные линии в объеме ~33 млрд руб., мы оцениваем риски ликвидности компании как низкие.

Опубликованные результаты нейтральны для рублевых облигаций Башнефти, которые торгуются со спредом 60-90 б.п. к кривой Газпрома.

Основные финансовые показатели Башнефти по МСФО, млн руб.

	2009*	2010	2011	2012	г/г
Выручка	215 156	355 523	486 328	532 502	9%
ЕБИТДА	39 665	68 450	93 845	98 690	5%
<i>рентабельность по ЕБИТДА</i>	18,4%	19,3%	19,3%	18,5%	-1%
Операционный денежный поток	39 665	27 933	40 607	43 352	7%
Капитальные вложения	18 800	14 932	25 007	30 789	23%
Свободный денежный поток	20 865	13 001	15 600	12 563	-19%
Всего активов	383 769	456 874	436 978	463 509	6%
Собственный капитал	255 261	243 585	226 929	247 908	9%
Совокупный долг, в том числе	52 595	119 247	108 986	110 208	1%
<i>доля краткосрочного долга</i>	3,6%	20,3%	12,4%	29,0%	17%
Денежные средства и эквиваленты	35 265	32 516	28 354	20 104	-29%
Показатели					
Долг/Собственный капитал, х	0,21	0,49	0,48	0,44	-
ЕБИТДА/Процентные расходы, х	59,5	6,3	6,3	8,3	-
Чистый долг/12М ЕБИТДА, х	0,4	1,3	0,9	0,9	-
Свободный денежный поток/ Долг	40%	23%	37%	39%	-

*Результаты по МСФО за 2009 г. переведены в рубли по курсам ЦБ на конец отчетного периода (балансовые показатели – 30,24) и средним курсам за период (отчет о прибылях и убытках, отчет о движении денежных средств – 31,76).

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

Иван Хромушин
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 89

Екатерина Зиновьева
Ekaterina.Zinovyeva@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 44 42)

Банк «Русский стандарт»
S&P/Moody's/Fitch

B+/Ba3/B+

Отчетность Банка «Русский стандарт» за 2012 год по МСФО

Новость. Вчера Банк «Русский стандарт» опубликовал консолидированные финансовые результаты деятельности за 2012 год по МСФО, а также провел телеконференцию для инвесторов.

По нашему мнению, позитивные аспекты кредитного профиля банка (быстрые темпы роста бизнеса, высокая чистая процентная маржа, поддержка капитала со стороны акционеров) по-прежнему перевешивают негативные (ухудшение качества портфеля и рост отчислений в резервы, давление на капитал, негативный «осадок» от истории с инвестициями в долг проблемного производителя алкоголя CEDC).

С учетом этого долларовые евробонды банка – как старшие RUSB17 (YTM 6,85%), так и субординированные RUSB18 (YTM 8,36%) – остаются привлекательными для инвестирования на среднесрочную перспективу. Вместе с тем на опережающий рынок рост их котировок – ввиду



обозначенных выше факторов риска – рассчитывать вряд ли приходится.

Комментарий. Отчетность Банка «Русский стандарт» (БРС) производит в целом хорошее впечатление, однако с рядом существенных оговорок.

В прошлом году БРС удалось продемонстрировать темпы роста быстрее сектора – валовый кредитный портфель прибавил 70% до 208,2 млрд руб. – с минимальными потерями в качестве (5,3% для NPL с просрочкой более 90 дней против 4,5% на конец 2011 года). Основными источниками фондирования данного роста бизнеса банка выступили средства клиентов (+56% до 170,5 млрд руб.) и долговые рынки (+1,3х до 36,8 млрд руб.). При этом банку удалось сохранить высокий уровень чистой процентной маржи (17,3% по итогам 2012 г. против 17,1% в 2011 г.).

Вместе с тем чистая прибыль банка оказалась под давлением со стороны роста операционных расходов (+32% г/г до 22,8 млрд руб.) и отчислений в резервы под обесценение кредитов (+2,2х до 14,6 млрд руб.), а также убытков от вложений в ценные бумаги CEDC (2,6 млрд руб.) – производителя алкоголя, в марте 2013 г. допустившего дефолт по публичному долгу. Как следствие, за прошлый год банк заработал 6,3 млрд руб. чистой прибыли, из которых 4,6 млрд руб. приходится на долю прибыли от снижения ставки по субординированному кредиту от акционера, которое произошло в декабре 2012 года.

Основные финансовые показатели Группы Банка «Русский стандарт» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	2012
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	20,7	19,5	22,8	35,9
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,3	0,9	1,2
Доходы от страховой деятельности	2,6	2,5	4,4	7,7
Прибыль от снижения ставки по субординированному кредиту от акционера	0,0	0,0	0,0	4,6
Операционные расходы	(13,2)	(13,7)	(17,2)	(22,8)
Резервы под обесценение кредитов	(12,5)	(6,3)	(4,6)	(14,6)
Чистая прибыль (убыток)	(4,5)	1,8	5,0	6,3
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	12,6	11,4	18,3	27,2
Ценные бумаги	16,0	29,2	37,1	50,8
Чистый кредитный портфель	93,0	81,9	113,8	190,1
Совокупные активы	140,1	137,1	188,1	295,1
Обязательства и капитал				
Средства ЦБ РФ	15,6	0,0	0,0	5,0
Средства прочих банков	0,0	0,5	5,3	9,0
Средства клиентов	26,8	62,9	109,5	170,5
Долговые ценные бумаги в обращении	42,7	21,0	15,7	36,8
Субординированный долг	22,2	21,9	22,6	28,0
Совокупный капитал	29,5	27,0	27,1	29,5
Ключевые коэффициенты, %				
Рентабельность среднего капитала (ROAE)	-13,3%	6,3%	18,4%	22,8%
Рентабельность средних активов (ROAA)	-2,5%	1,4%	3,2%	2,7%
Чистая процентная маржа (NIM)	13,9%	16,4%	17,1%	17,3%
Расходы/Доходы* (C/I)	65,6%	60,7%	60,6%	55,2%
Стоимость риска	9,8%	6,9%	4,5%	9,1%
Чистый кредитный портфель/Средства клиентов	346,5%	130,3%	103,9%	111,5%
NPL с просрочкой более 90 дней/Кредиты	5,4%	5,9%	4,5%	5,3%
Резервы/Кредиты	9,2%	8,7%	6,9%	8,7%
Достаточность капитала I-го уровня (Базель)	20,2%	18,7%	14,0%	10,2%
Совокупная достаточность капитала (Базель)	30,3%	28,2%	21,3%	15,5%
Денежные средства и эквиваленты/Активы	9,0%	8,3%	9,7%	9,2%

* доходы не учитывают прибыль от снижения ставки по субординированному кредиту от акционера

Источник: Банк «Русский стандарт», Газпромбанк

Показатель совокупной достаточности капитала банка по Базелю просел по итогам года с 21,3% до 15,5% - на поддержание показателя была направлена завершившаяся в марте 2013 г. конвертация

субординированного кредита от акционера в обыкновенные акции банка.

Вес «фактора CEDC» в оценке кредитных рисков банка, как мы уже писали в своих предыдущих обзорах, ближе к концу 2012 года существенно уменьшился. Так, на 31 декабря 2012 г. совокупная балансовая стоимость вложений банка в долг CEDC составляла 1,6 млрд руб., при этом в 1К13 под них были созданы резервы в размере 100%.

Из заявлений, сделанных банком вчера в ходе конференц-звонка, стоит обратить внимание на ожидания сохранения высоких темпов роста розничного кредитования в 2013 году. Так, руководство банка прогнозирует рост сегмента кредитных карт на 50%, кредитов наличными – на 35%, POS-кредитов – на 20%. При этом банк рассматривает возможность выпуска публичных субординированных долговых инструментов для пополнения капитала, которые будут соответствовать новым требованиям ЦБ РФ (положение 395-П).

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)

Отчетность КБ «Ренессанс Капитал» за 2012 год по МСФО

КБ «Ренессанс Капитал»
S&P/Moody's/Fitch

B/B2/B

Новость. Вчера КБ «Ренессанс Капитал» опубликовал полный текст консолидированной отчетности за 2012 год по МСФО.

Комментарий. Как и в случае других российских розничных банков, результаты, продемонстрированные КБ «Ренессанс Капитал» в прошлом году, выглядят в общем и целом хорошо. На первом фоне – ощутимый рост чистого кредитного портфеля (+41% г/г), профондированный преимущественно за счет притока средств частных вкладчиков (+78% г/г), и исторически рекордные объемы чистой прибыли (3,1 млрд руб., или 18,5% для ROAE).

Наибольшей «ложкой дегтя» в отчетности банка для нас стало продолжившееся ухудшение качества кредитного портфеля – до 8,0% для NPL с просрочкой платежей более 90 дней. Как нам пояснили вчера представители банка, на текущий год снижение уровня «плохой» задолженности является приоритетом, для чего руководством банка уже был принят ряд мер (пересмотр кредитных политик, скорринговых карт и т.д.). Закладываемый руководством банка в бюджет уровень NPL банка на конец 2013 года – 6,8%.

С другой стороны, банк может похвастаться весомым запасом капитала для преодоления возможных убытков по «плохим» кредитам – показатель совокупной достаточности капитала на конец 2012 г. составил 25,7% (одно из самых высоких значений в секторе).

С точки зрения публичного долга банка, небезынтересно заметить, что на конец 2012 г. на долю старших облигаций приходилось лишь 14% его обязательств. Более того, уже после отчетной даты были успешно погашены евробонды RCCF13, на долю которых приходилась почти половина от совокупного объема долга по старшим бондам банка (5,2 млрд руб. из 10,5 млрд руб.).

По нашему мнению, долговые инструменты КБ «Ренессанс Капитал» остаются привлекательной инвестицией в сегменте российского банковского high-yield'a. Прежде всего это относится к субординированным долларовым евробондам RCCF18 (YTM 10,97%).



Основные финансовые показатели КБ «Ренессанс Капитал» по МСФО, млрд руб.

	2009	2010	2011	2012
Отчет о совокупном доходе				
Чистые процентные доходы	6,0	4,9	5,1	7,0
Чистые комиссионные доходы	0,5	2,3	4,7	7,8
Штрафы и пени по просроченным кредитам	6,5	4,5	2,7	4,7
Операционные расходы	(3,6)	(5,0)	(6,6)	(7,7)
Резервы под обесценения кредитов	(12,5)	(5,1)	(2,6)	(7,9)
Чистая прибыль (убыток)	(4,2)	1,6	2,7	3,1
Активы				
Денежные средства и эквиваленты	3,7	5,7	7,4	15,2
Ценные бумаги	9,0	1,0	0,1	5,3
Чистый кредитный портфель	28,2	31,3	49,8	70,3
Совокупные активы	43,1	40,7	61,6	96,2
Обязательства и капитал				
Средства корпоративных клиентов	3,3	3,0	2,0	3,4
Средства частных клиентов	2,9	15,2	29,7	53,1
Долговые ценные бумаги в обращении	10,4	10,2	12,2	10,5
Совокупный капитал	9,5	11,3	13,6	20,2
Ключевые коэффициенты				
Рентабельность среднего капитала (ROAE)	-39,1%	15,6%	21,6%	18,5%
Рентабельность средних активов (ROAA)	-7,9%	4,0%	5,4%	4,0%
Чистая процентная маржа (NIM)	11,7%	13,4%	11,7%	12,4%
Расходы/Доходы	32,5%	42,2%	52,5%	39,3%
Стоимость риска	28,9%	16,4%	6,3%	12,5%
Чистый кредитный портфель/Средства клиентов	454,8%	172,1%	157,2%	124,3%
NPL с просрочкой более 90 дней/Кредиты	20,0%	6,3%	4,6%	8,0%
Резервы/Кредиты	14,5%	3,6%	3,3%	5,6%
Совокупная достаточность капитала	21,2%	29,3%	23,1%	25,7%
Денежные средства и эквиваленты/Активы	8,5%	13,9%	12,0%	15,8%

Источник: КБ «Ренессанс капитал», Газпромбанк

Юрий Тулинов
Yury.Tulinov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 17)Мечел
S&P/Moody's/Fitch

-/B3/-

Мечел: слабые результаты за 4К12 и 2012 г. по US GAAP

Новость. Вчера Мечел опубликовал довольно слабые результаты по US GAAP за 4К12. Отметим, что в отчетном квартале компании удалось сгенерировать положительный денежный поток и сократить абсолютный уровень долга. При этом риски ликвидности в 2013 г. выглядят контролируруемыми после изменения ковенант по кредитам и привлечения новых средств.

В целом мы нейтрально относимся к рублевым облигациям Мечела на текущих уровнях доходности (в пределах 15,5-17,0%).

Комментарий. Из-за слабой конъюнктуры 4К12 (продажи угольных продуктов снизились на 9% кв/кв) выручка снизилась на 7% кв/кв, при этом EBITDA сократилась более чем вдвое до 145 млн долл. на фоне роста затрат в добывающем сегменте, а также SG&A расходов (в том числе из-за изменений в географии поставок). Кроме того, эффект оказали некоторые разовые статьи затрат – 71 млн долл. для добывающего сегмента, и 20 млн долл. для ферросплавного сегмента. Без них показатель EBITDA составил бы 191 млн долл., что соответствует снижению на 44% кв/кв, показатель рентабельности EBITDA – 7,5% (если не исключать разовые статьи, норма прибыли составляет 6%).

В 4К12 компания продолжила высвобождать средства из оборотного капитала – положительный эффект на денежный поток составил 236 млн долл. Это позволило удержать свободный денежный поток в зоне положительных значений (29 млн долл.), несмотря на внушительное падение EBITDA. В целом за год свободный денежный поток составил 289 млн долл. на фоне высвобождения 671 млн долл. из оборотного капитала и умеренных инвестиционных расходов (9% выручки против

14% в 2011).

Отметим, что в 2013 г. компания планирует существенно сократить капитальные расходы – до 400 млн долл. (против 1 млрд долл. в 2012 г.), что должно оказать поддержку денежным потокам.

В 4К12 Мечел сократил общий уровень долга на 286 млн долл. до 9,87 млрд долл. При этом, без учета валютной переоценки, сокращение долга было гораздо более существенным – 671 млн долл. за квартал (578 млн долл. с начала года). Вместе с тем на фоне просадки EBITDA кредитные метрики продолжили ухудшаться, и на 31/12/12 соотношение «Чистый долг/EBITDA» превысило 7х. В апреле компания договорилась с кредиторами PXF кредита на 1 млрд долл. о послаблении ковенант. Кроме того, как сообщил менеджмент в ходе конференц-звонка, на настоящий момент другие кредиторы Мечела также одобрили новые уровни лимита по леввериджу. На 30.06.13 и весь 2013 год предельное соотношение «Чистый долг/EBITDA» составляет 7,5х, с последующим снижением до 6х в 1П14 и 5.5х по итогам 2014 г.

Общий объем короткого долга к погашению до конца 2013 г. по состоянию на 31.03.13 составлял 1,09 млрд долл., что, по данным компании, покрывается доступными кредитными линиями и денежными средствами. В частности, в апреле Мечел привлек новый 5-летний кредит ВТБ на 40 млрд руб. (1,3 млрд долл.) на рефинансирование короткого долга.

Мечел: основные финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	2009	2010	2011	2012	г/г	3К12	4К12	кв/кв
Выручка	5 754	9 746	12 541	11 275	-10%	2 715	2 524	-7%
ЕБИТДА	635	2 006	2 411	1 355	-44%	341	145	-57%
Рентабельность EBITDA	11%	21%	19%	12%	-7 п.п.	13%	6%	-7 п.п.
Операционный денежный поток	562	-147	883	1 311	49%	458	204	-55%
Капитальные вложения	-613	-990	-1 806	-1 023	-43%	-270	-175	-35%
Свободный денежный поток	-51	-1 137	-924	289	-131%	188	29	-85%
Всего активов	13 183	15 778	19 306	17 695	-8%	18 876	17 695	-6%
Собственный капитал	4 331	4 951	5 365	3 540	-34%	4 717	3 540	-25%
Совокупный долг, в том числе	6 092	7 498	9 878	9 870	0%	10 156	9 870	-3%
доля краткосрочного долга	32%	28%	28%	16%	-12 п.п.	25%	16%	-9 п.п.
Денежные средства и эквиваленты	415	341	643	295	-54%	582	295	-49%
Показатели								
Долг/Капитал, х	1,4	1,5	1,8	2,8	-	2,2	2,8	-
ЕБИТДА/Чистые процентные расходы, х	1,3	3,7	4,4	2,3	-	2,4	0,9	-
Чистый долг / 12М EBITDA, х	8,9	3,6	3,8	7,1	-	5,5	7,1	-
Долг/12М Свободный денежный поток, х	отр.	отр.	отр.	34	-	13	34	-

Источник: компания, Газпромбанк

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92



Календарь событий долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
17.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	1 528
	Оферта Меткомбанк (Урал), 1	2 000
	Погашение ХКФ Банк, 5	4 000
18.04.13	Оферта Мечел, 5	5 000
22.04.13	Оферта КБ Центр-инвест БО-2	1 500
	Оферта ТКС Банк БО-4	1 500
	Уплата 1/3 НДС за 1-й квартал 2013 года	
23.04.13	Погашение МТС Банк, 3	3 000
24.04.13	Купонные выплаты по ОФЗ	11 189
	Оферта Номос-Банк БО-2	5 000
	Погашение Мечел БО-3	5 000
	Погашение Первобанк БО-1	1 500
25.04.13	Оферта ГСС БО-2 и БО-3	6 000
	Уплата акцизов, НДС	
26.04.13	Оферта Связь-Банк, 4	5 000
29.04.13	Уплата налога на прибыль	
30.04.13	Оферта ЮТэйр-Финанс БО-6 и БО-7	3 000

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters

Календарь основных корпоративных событий

Дата	Событие	Период
26-30.04.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	2012
29.04.13-10.05.13	Магнит: неаудированные финансовые результаты по МСФО	1К13
апрель	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	2012
апрель	ММК: финансовые результаты по МСФО	2012
до 1.05.13	Газпром: финансовые результаты по МСФО	2012
май	Роснефть: финансовые результаты по МСФО	1К13
13-17.05.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	1К13
14.05.13	Русал: операционные и финансовые результаты по МСФО	1К13
20.05.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1К13
21.05.13	X5 Retail Group: финансовые результаты по МСФО	1К13
22.05.13	Alliance oil: финансовые результаты по МСФО	1К13
12.08.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	2К13
29.08.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	1П13
29.08.13	Евраз: финансовые результаты по МСФО	1П13
30.08.13-2.09.13	О'Кей: финансовые результаты по МСФО	1П13
4-8.11.13	НЛМК: финансовые результаты по US GAAP	3К13
14.11.13	Северсталь: финансовые результаты по МСФО	3К13
14.11.13	Ростелеком: финансовые результаты по МСФО	3К13

Источник: данные компаний, Bloomberg, Reuters



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Алексей Демкин, CFA

И.о. начальника департамента

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Эрик Де Пой

+7 (495) 983 18 00, доб. 54440

Металлургия

Наталья Шевелева

+7 (495) 983 18 00, доб. 21448

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Технический анализ рынков и акций

Владимир Кравчук, к. ф.-м. н

+7 (495) 983 18 00, доб. 21479

Количественный анализ и ИТ развитие

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00, доб. 21401

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Потребительский сектор

Виталий Байкин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54072

Тимур Семенов

+7 (495) 287 61 00 доб. 54424

Редакторская группа

Павел Мишачев

+7 (495) 983 18 00 доб. 54472

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

Управляющий директор - Начальник департамента

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодкина

+7 (495) 988 23 75

Трейдинг

Александр Питалефф, старший трейдер

+7 (495) 988 24 10

Денис Войничонис

+7 (495) 983 74 19

Артем Белобров

+7 (495) 988 24 11

Управление электронной торговли

Максим Малетин

Начальник управления

+7 (495) 983 18 59

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Анна Нифанова

+7 (495) 989 91 29

Кирилл Иванов

+7 (495) 988 24 54, доб. 54064

Александр Погодин

+7 (495) 989 91 35

Трейдинг +7 (800) 200 70 88

Денис Филлипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев, CFA

+7 (495) 913 78 57

Владимир Красов

+7 (495) 719 19 20

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Демкин, CFA

Начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Александр Назаров

+7 (495) 980 43 81

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Сергей Васин

+7 (495) 983 18 00 доб. 54508

Стратегия

Алексей Тодоров

+7 (495) 983 18 00

доб. 54443

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00

доб. 21417

Екатерина Зиновьева

+7 (495) 983 18 00

доб. 54442

Дмитрий Селиванов

Андрей Малышенко

Татьяна Андриевская

+7 (495) 287 62 78

Виктория Шишкина

+7 (495) 983 18 00, доб. 54534

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

Начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

Начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

Начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещименти

+7 (495) 989 91 27

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Copyright © 2003 — 2013. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.