

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Мечел (Moody's: Caa1/Neg): умеренно негативные данные в операционном отчете за 1П14, судьба компании вторую неделю решается в Правительстве

Вчера Мечел опубликовал операционные результаты за 2К14 и 1П14 в целом. Раскрытые данные выглядят, на наш взгляд, умеренно негативно. Так, квартальную динамику можно назвать даже неплохой: во 2К14 компания увеличила добычу угля на 1.2% кв/кв (до 5 633 тыс. тонн), а выплавка стали выросла на 6.3% кв/кв (до 1 096 тыс. тонн). Общие продажи угля выросли на 8.5% кв/кв (до 4 577 тыс. тонн), чему способствовало сохранение отгрузок коксующегося концентрата на уровне 1К14 (2 198 тыс. тонн), а также рост поставок PCI-угля, которые увеличились на 75.1% кв/кв (до 1 033 тыс. тонн) благодаря хорошим продажам в странах АТР в целом и Китае в частности. В то же время, ситуация с отгрузками железорудного сырья во 2К14 продолжала усугубляться – объемы снизились уже на 30.1% кв/кв (до 364 тыс. тонн), тогда как в 1К14 темпы снижения составляли 16.8% кв/кв. Результаты 2К14 для металлургического сегмента смотрятся позитивно: после коррекции по итогам 1К14, общие отгрузки металлургической продукции выросли во 2К14 на 4.5% кв/кв (до 1 190 тыс. тонн), в основном, за счет увеличения продаж сортового проката на 3.1% кв/кв (до 806 тыс. тонн) и метизов – на 16.9% кв/кв (до 207 тыс. тонн).

Вместе с тем, операционные результаты Мечела уже за 1П14 в целом не дают каких-либо поводов для оптимизма. Так, производство и угля, и стали сократилось в 1П14 примерно на 17% г/г, составив 11 198 тыс. и 2 127 тыс. тонн соответственно, что было обусловлено, в том числе, остановкой добычи на североамериканском угледобывающем предприятии Mechel Bluestone, а также прекращением работы с Группой Эстар. Продажи угля снизились в 1П14 на 3.9% г/г (до 8 796 тыс. тонн), в основном из-за сокращения отгрузок коксующегося концентрата на 2.9% г/г (до 4 379 тыс. тонн). Отгрузки железорудного сырья сократились более чем в 2 раза по сравнению с прошлым годом, составив всего 885 тыс. тонн. Итоги деятельности металлургического сегмента компании в 1П14 также выглядят слабо: общий объем продаж сократился на 27.1% г/г (до 2 330 тыс. тонн), наиболее сильное снижение показали отгрузки сортового проката (на 12.3% г/г, до 1 588 тыс. тонн) и товарной заготовки (на 89.1% г/г, до 61 тыс. тонн). К этому стоит также добавить стабильно ухудшавшуюся в 1П14 конъюнктуру цен на сырье для металлургии (согласно отчету Мечела, цены на коксующийся уголь во 2К14 достигли минимума за последние 7 лет), что, очевидно, придаст очередной импульс свободному падению финансовых результатов компании.

Впрочем, динамика операционных и финансовых результатов Мечела уже давно не оказывает определяющего влияния на перспективы компании в том смысле, что в течение последнего года речь идет уже просто о физическом выживании Мечела. Так, игроки рынка ожидали принятия принципиального решения Правительства по дальнейшей судьбе компании еще на прошлой неделе, но, на текущий момент, на этот счет все еще нет новостей. Напомним, что в Правительстве рассматриваются два основных варианта: первый вариант предполагает отказ со стороны госбанков в дальнейшей поддержке компании и ее неизбежное банкротство, что чревато для госбанков убытками от обесценения активов и досоздания резервов, не говоря уже о социальном аспекте этой проблемы. Второй вариант заключается в сохранении поддержки со стороны госбанков, которые, в таком случае конвертируют свой долг в капитал Мечела, что приведет к сокращению доли основного бенефициара Игоря Зюзина примерно до 5%. К этому также можно добавить, что в течение последних 2-х недель глава ВЭБа неоднократно публично высказывался в том ключе, что ему

Динамика операционных результатов Мечела

тыс. тонн	1П14	1П13	%
Производство			
Уголь	11 198	13 403	-16.5%
Чугун	1 900	1 995	-4.8%
Сталь	2 127	2 550	-16.6%
Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	885	1 973	-55.1%
Концентрат коксующегося угля	4 379	4 510	-2.9%
Антрациты	926	1 085	-14.7%
Угли PCI	1 623	1 443	12.5%
Энергетические угли	1 868	2 115	-11.7%
Кокс	525	512	2.5%
Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	1 588	1 811	-12.3%
Плоский прокат	227	309	-26.5%
Товарная заготовка	61	560	-89.1%
Метизы	384	426	-9.9%
Поковки и штамповки	70	88	-20.5%

* включая продукцию сторонних производителей

тыс. тонн	2К14	1К14	%
Производство			
Уголь	5 633	5 565	1.2%
Чугун	964	935	3.1%
Сталь	1 096	1 031	6.3%
Продажи сырья внеш. покупателям			
Железорудный концентрат	364	521	-30.1%
Концентрат коксующегося угля	2 198	2 181	0.8%
Антрациты	445	481	-7.5%
Угли PCI	1 033	590	75.1%
Энергетические угли	901	968	-6.9%
Кокс	249	278	-10.4%
Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	806	782	3.1%
Плоский прокат	115	112	2.7%
Товарная заготовка	27	34	-20.6%
Метизы	207	177	16.9%
Поковки и штамповки	35	34	2.9%

* включая продукцию сторонних производителей

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

неинтересна дальнейшая поддержка Мечела, поскольку она связана с убытками для банка при любом раскладе (аналитики ВЭБа не ожидают, что Мечел выйдет на прибыль в течение ближайших десятилетий, что, на наш взгляд, выглядит, все же, слишком консервативно) и будет оказывать поддержку компании только в случае получения соответствующей директивы Правительства. Судя по всему, менеджмент Мечела сменится при любом исходе, учитывая последовательное ослабление его финансов: по нашим оценкам, в этом году компания сможет заработать порядка 300-400 млн. долл. EBITDA, тогда как только процентные платежи составляют около 700 млн. долл. в год. На наш взгляд, даже при самом благоприятном для компании развитии событий, кредиторам придется также согласиться на введение каникул уже по процентным платежам, если только ценовая конъюнктура на коксующийся уголь существенно не улучшится в самое ближайшее время. Это связано, в том числе, с тем, что возможности Мечела по получению дополнительных средств за счет изъятий из оборотного капитала, на наш взгляд, уже значительно исчерпаны, о чем свидетельствует, в том числе, большое количество исков в арбитражных судах к дочерним компаниям Мечела на тему неоплаченных вовремя счетов. В контексте публичного долгового рынка отметим, что бонды Мечела достаточно давно стали инструментом, интересным исключительно крайне агрессивным инвесторам, четко отдающим себе отчет, насколько большие риски они на себя принимают. Здесь мы можем только напомнить, что в конце марта агентство Moody's понизило кредитный рейтинг Мечела до уровня Саа1 с негативным прогнозом, что является достаточно тонкой гранью, отделяющей компанию от дефолтного состояния.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

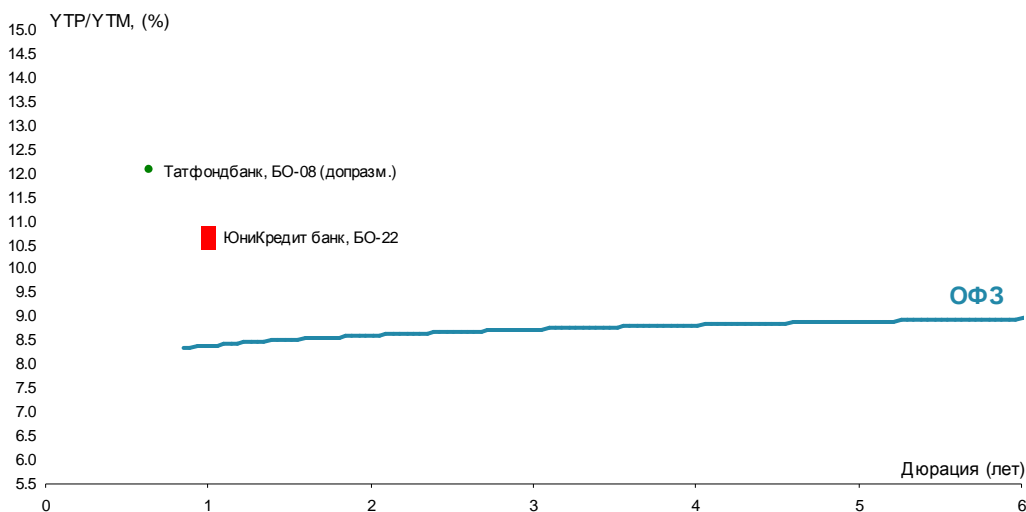
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
Татфондбанк, БО-08 (допвыпуск)	B / B2 / -	да	1 000	12.09	н/д	08.08.2014	нет / 0.64 г	8 мес. / 2.2 г
ЮниКредит Банк, БО-22	BBB- / - / BBB	да	10 000	10.57-10.78	06.08.2014	12.08.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет

Цветом выделены в выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация
Внешпромбанк, БО-03 (допвыпуск)	B+ / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.60	12.60	31.07.2014	нет / 0.88 г
ВТБ Лизинг Финанс, БО-04	BBB- / - / -	да	8 000	н/д / 100%	н/д	10.22	30.07.2014	да / 0.73 г
Открытие Холдинг, БО-03	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	12.89	30.07.2014	нет / 2.58 г
Трансфин-М, БО-30	NR	нет	2 500	0.8 / 80.1%	10.25-10.51	10.25	18.07.2014	нет / 2.66 г
Банк ФК Открытие, БО-05 (допразм.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.67-10.79	10.79	16.07.2014	нет / 1 г
Стройжилинвест, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	9.20	16.07.2014	нет / 1 г
МКБ, БО-11	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.99-11.41	11.20	10.07.2014	нет / 1.42 г
МКБ, БО-10	BB- / B1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.20	10.78	10.07.2014	нет / 1 г
ВТБ, БО-26	BBB- / Baa2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.00-10.22	9.90	01.07.2014	нет / 1.84 г
Ашинский метзавод, БО-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	9.99	30.06.2014	нет / 6.59 г
Трансфин-М, БО-29	NR	нет	2 500	н/д / 100%	н/д	10.78	30.06.2014	нет / 4 г
Альфа-Банк, БО-11	BB+/Ba1/BBB-	да	5 000	н/д / 100%	10.78-11.04	10.51	30.06.2014	нет / 2.65 г
Банк ЗЕНИТ, БО-14	- / Ba3 / BB-	да	6 000	0.3 / 29.2%	н/д	8.68	27.06.2014	нет / 2.7 г
Оборонпром, 03	NR	да	2 927	н/д / 100%	н/д	11.83	27.06.2014	нет / 6.18 г
Балтийский лизинг, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Балтийский лизинг, 02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.35	27.06.2014	нет / 2.56 г
Газпромбанк, БО-09	BBB- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.83	27.06.2014	нет / 1.43 г
Банк ЗЕНИТ, БО-13	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.3 / 100%	10.78-11.04	10.78	26.06.2014	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-01 (вторичное)	- / B1 / B+	да	до 5 000	1.0 / 100%	не более 11.04	11.04	25.06.2014	нет / 1.42 г
Фольксваген Банк РУС, 07	BBB- / - / -	да	5 000	7.0 / 100%	10.20-10.46	9.57	25.06.2014	нет / 1.87 г
Россельхозбанк, БО-04	- / Baa3 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	9.78	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Россельхозбанк, БО-07	- / Baa3 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	25.06.2014	нет / 1 г
Кредит Европа Банк, БО-18	- / Ba3 / BB-	да	5 000	1.5 / 100%	11.83-12.36	11.73	23.06.2014	нет / 1 г
АКБ Пересвет, 03	B+ / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	12.63-12.89	12.68	20.06.2014	нет / 0.5 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru

Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.