

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

**Мечел (NR): нейтральная финансовая отчетность за 3К15 и 9М15, компания планирует в ближайшее время подписать соглашение о реструктуризации долга со Сбербанком.**

Вчера Мечел опубликовал финансовые результаты за 3К15 и в целом за 9М15, которые мы оцениваем как нейтральные. Несмотря на улучшение отдельных кредитных метрик, финансовые итоги свидетельствуют о сохранении слабого финансового состояния Мечела.

Выручка Мечела в 3К15 снизилась на 13.5% кв/кв до 1 млрд долл. В 3К15 выручка металлургического сегмента бизнеса Мечела сократилась на 10% кв/кв до 612 млн долл., что стало следствием девальвации рубля (68% выручки сегмента обеспечивают продажи в России). Выручка добывающего сегмента в 3К15 уменьшилась на 17% кв/кв до 302 млн долл. преимущественно за счет снижения цен на сырье для производства металлургической продукции. Выручка энергетического сегмента в 3К15 уменьшилась на 22% кв/кв до 89 млн долл. за счет фактора сезонности. В 3К15 EBITDA Мечела выросла на 10.3% кв/кв до 197 млн долл., EBITDA margin – на 4.2 пп кв/кв до 19.6% за счет ослабления рубля. В целом по итогам 9М15 выручка Мечела сократилась на 34.8% г/г до 3 275 млн долл., в то время как EBITDA выросла на 20% г/г до 587 млн долл.

В 3К15 операционный денежный поток до изменения оборотного капитала остался отрицательным, на уровне -42 млн долл. В то же время, в результате изъятия средств из оборотного капитала чистый операционный денежный поток Мечела в 3К15 составил 115 млн долл. (+ 44.8% кв/кв). В 3К15 расходы на CAPEX сократились на 58.5% кв/кв до 24 млн долл., в результате свободный денежный поток Мечела увеличился в 4.2 раза до 92 млн долл. Эти средства Мечел направил на расчеты по покупке акций ДЭМЗ и погашение части долга. По состоянию на 10.12.2015 36% долга Мечела было номинировано в рублях, поэтому девальвация национальной валюты в 3К15 также способствовала сокращению долларового долга Мечела. В частности, с 30.06.2015 по 30.09.2015 совокупный долг сократился на 7.5% до 6 490 млн долл., чистый долг – на 7.5% до 6 454 млн долл., в результате долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM немного снизилась (с 8.3x по 8.0x). Несмотря на улучшение отдельных финансовых метрик Мечела, долговая нагрузка компании остается очень высокой, кредитный портфель – в основном краткосрочным, а процентные расходы превышают величину EBITDA.

В число основных кредиторов Мечела входят Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк и синдикат банков. В 3К15 Мечел уже подписал соглашения о реструктуризации с Газпромбанком и ВТБ, при этом синдикат кредиторов согласен на реструктуризацию после достижения договоренностей со всеми государственными банками. В настоящее время Мечел продолжает переговоры со Сбербанком о реструктуризации долга и планирует в ближайшей перспективе подписать соглашение о реструктуризации. Кроме того, 4 марта 2016 г. Мечел намерен провести внеочередное собрание акционеров, на котором планируется переизбрать совет директоров, внести поправки в корпоративные документы, а также одобрить четыре сделки с заинтересованностью с крупнейшими кредиторами.

Выпуски Мечела по-прежнему торгуются на distress уровнях по цене 60-66% от номинала, что обусловлено сохранением неопределенности относительно кредитоспособности компании в будущем. Отметим, что в конце сентября руководству Мечела все же удалось договориться с инвесторами и одобрить план реструктуризации по выпускам серии 13 и 14. При этом в рамках реструктуризации Мечел провел offer, выкупив около 10% от общего объема каждого выпуска. Тем самым Мечел отсрочил необходимость выплат до марта 2016 г., когда компания по плану должна будет выкупить с рынка еще 5% от объема данных выпусков. В тоже время, напомним, что далеко не за горами, в начале 2 квартала 2016 г., Мечелу предстоит исполнить offer еще по трем выпускам на сумму 15 млрд руб., что при текущих рыночных реалиях и с учетом кредитного состояния компании нам видится малореализуемым.

### Ключевые финансовые показатели Мечела по US GAAP по итогам 9М15

млн долл.	9М15	9М14	%%
Выручка	3 275	5 022	-34,8%
EBITDA*	587	489	20,0%
Операционная прибыль/(убыток)	376	129	x2,9
Чистый убыток	(1 006)	(1 219)	-17,5%
Рентабельность по EBITDA	17,9%	9,7%	8,2 пп
Операционная рентабельность	11,5%	2,6%	8,9 пп
Чистая рентабельность	отр.	отр.	-
Операцион. денежный поток до изм. с	(100)	(183)	-45,6%
Чистый операционный денежный пото	306	699	-56,2%
CAPEX	115	417	-72,3%
Свободный денежный поток	191	282	-32,3%

млн долл.	9М15	2014	%%
Активы	5 641	6 713	-16,0%
в т.ч. денежные средства	36	71	-49,4%
Долг**	6 490	7 119	-8,8%
доля краткосрочного долга	98,9%	97,6%	1,3 пп
Чистый долг	6 454	7 048	-8,4%
Капитал	(3 138)	(2 645)	18,7%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,6x	-
Долг/EBITDA LTM	8,0x	10,0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	8,0x	9,9x	-
EBITDA/Расходы по процентам	0,8x	0,9x	-
Долг/Капитал	-	-	-

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

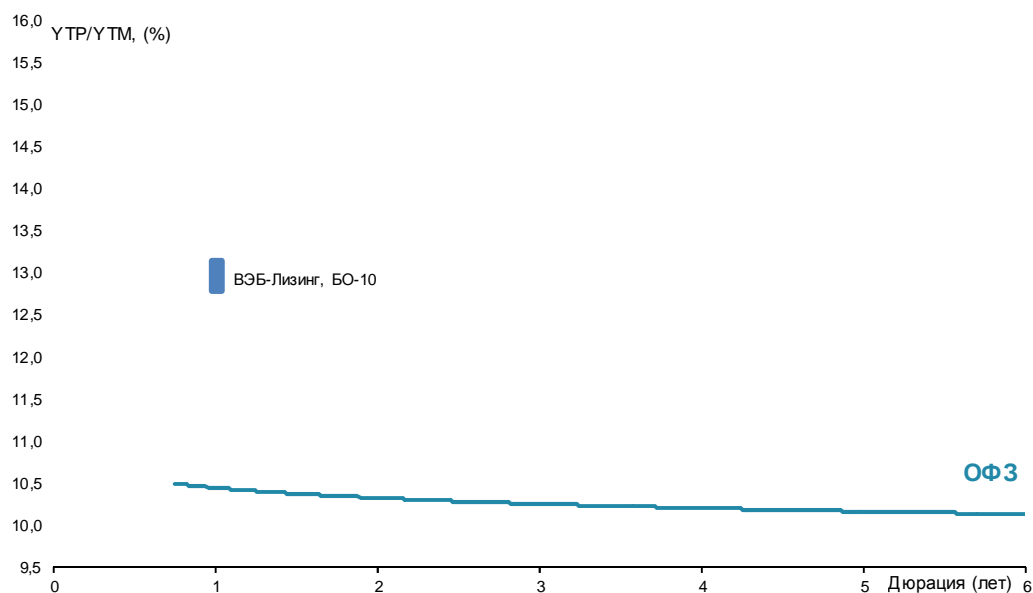
## Первичный рынок

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 Погаше
КАМАЗ, БО-04	- / Ва3/ -	да	5 000	10.66	16.12.2015	24.12.2015	нет / 7.9 г	нет / 15
ВЭБ-Лизинг, БО-10	BB+ / - / BBB-	да	5 000	12.79-13.11	11.12.2015	15.12.2015	нет / 1 г	1 г / 10.

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

## Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность	Размещенный	Bid cover/	Ориентир	Фактическая	Дата	Амортиз
Кубаньэнерго, 001P-01	NR	нет	3 600	н/д / 100%	н/д	10.71	04.12.2015	нет / 6.2
Банк ЗЕНИТ, БО-10	- / В1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.30	03.12.2015	нет / 1.8
КАМАЗ, БО-04	- / Ва3/ -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	12.47	30.11.2015	нет / 2.
Внешэкономбанк, БО-02 (вторичное)	BB+ / Ва1 / BBB-	да	до 9 000	н/д / 100%	н/д	11.68	30.11.2015	нет / 1
Металлинвестбанк, БО-02 (вторичное)	- / В2/ -	да	до 1 500	н/д / 100%	н/д	13.96	30.11.2015	нет / 1
Россети, БО-05	BB+ / Ва2/ -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.57	27.11.2015	нет / 5.0
ДелоПортс, 01	- / - / BB-	да	3 000	н/д / 100%	н/д	14.28	27.11.2015	нет / 2.5
Кубаньэнерго, 001P-02	NR	нет	3 400	н/д / 100%	н/д	13.03	24.11.2015	нет / 3.2
МРСК Урала, БО-02	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	11.92	24.11.2015	нет / 3.2
МРСК Центра БО-04	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.92	24.11.2015	нет / 3.2
МРСК Центра БО-03	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.15	24.11.2015	нет / 3.2
Русфинанс Банк, БО-04	BB+ / Ва2/ BBB-	да	3 000	н/д / 100%	12.10-12.25	12.15	24.11.2015	нет / 1
Росэксимбанк, 01	- / Ва2/ -	да	5 000	1.6 / 100%	12.36-12.63	12.47	24.11.2015	нет / 1
ОГК-2, 001P-01R	- / - / BB	да	5 000	2.8 / 100%	12.36-12.63	11.83	24.11.2015	нет / 2.2
ОГК-2, 001P-02R	- / - / BB	да	5 000	2.8 / 100%	12.36-12.63	11.83	24.11.2015	нет / 2.2
Акрон, БО-02	- / Ва3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.10-12.63	11.94	24.11.2015	1.5 г / :
Акрон, БО-03	- / Ва3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	12.10-12.63	11.94	24.11.2015	1.5 г / :
МИБ, 04	- / Ваа1 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.36	12.26	19.11.2015	нет / 1.8



# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.