

### КАЧЕСТВЕННЫХ БУМАГ СТАНЕТ БОЛЬШЕ

#### Комментарий к размещению рублевых облигаций

**Еще два выпуска рублевых облигаций.** Группа Мечел размещает два выпуска рублевых облигаций объемом 5 млрд руб. каждый на срок 10 лет с трехлетней офертой. Заметим, что в текущем году компании предстоит также пройти оферту по двум выпускам облигаций общим объемом 10 млрд руб.

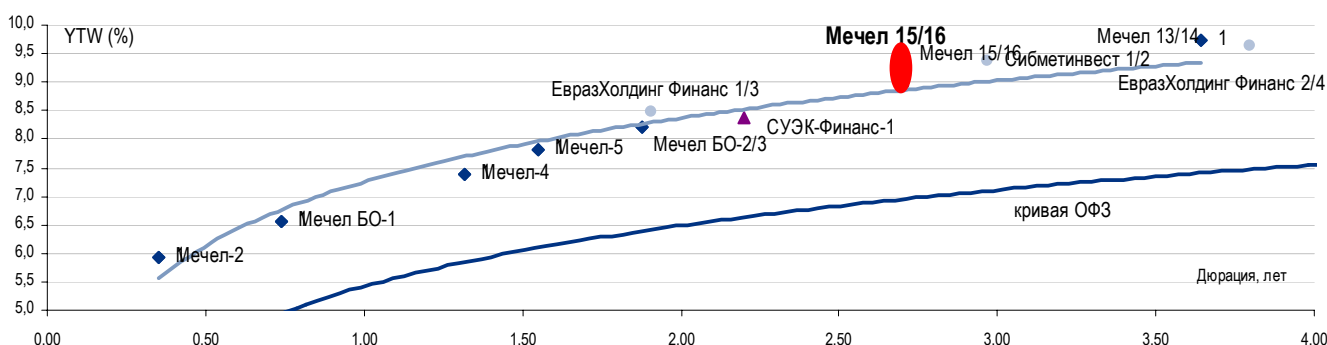
**Выпуск привлекателен даже по нижней границе обозначенного диапазона.** Можно сказать, что Мечел является самым активным заемщиком среди компаний металлургической отрасли на публичном долговом рынке. В обращении находится восемь выпусков общим объемом 40 млрд руб. В настоящий момент облигации Мечела торгуются с премией к кривой ОФЗ в размере порядка 170 б.п. на коротком конце и около 230 б.п. на длинном. Вровень с выпусками Мечела котируются облигации сопоставимых по уровню кредитных рейтингов СУЭКа (B1) и Евраз (B/B2/B+). Исходя из текущих котировок, мы оцениваем справедливую премию по размещаемым выпускам Мечел-15 и 16 в 200–210 б.п., что соответствует доходности на уровне 9–9,1% и ставке купона 8,8–8,9%, то есть ближе к нижней границе диапазона, обозначенного организаторами размещения. Помимо улучшения кредитного качества Мечела, продолжающегося благодаря хорошей рыночной конъюнктуре, повышению интереса инвесторов к долговым обязательствам будет способствовать весьма вероятное включение размещаемых облигаций в список «А1», в котором уже присутствуют все обращающиеся выпуски компании.

#### Информация о выпусках Мечел-15 и -16

|                        |                    |
|------------------------|--------------------|
| Эмитент                | ОАО "Мечел"        |
| Рейтинг эмитента       | Moody's: B1        |
| Общий объем            | 10 млрд руб.       |
| Купон                  | Полугодовой        |
| Срок обращения         | 10 лет             |
| Оферта                 | Через 3 года       |
| Ориентир ставки купона | 8,75-9,25%         |
| Ориентир по доходности | УТР 8,94-9,46%     |
| Тип размещения         | По книге заявок    |
| Дата закрытия книги    | 18 февраля 2011 г. |

#### Предложение привлекательно ближе к середине диапазона, в котором проводится маркетинг

Диаграмма доходностей рублевых облигаций\*



\* Данные указаны по состоянию на 7 февраля 2011 г.

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Эмитент хорошо известен рынку, поэтому мы остановимся на наиболее актуальных данных, подтверждающих, что кредитный риск по обязательствам компании постепенно снижается.

- **Операционные показатели в 2010 г. заметно улучшились.** По итогам 9 месяцев 2010 г. года выручка Мечела достигла 6,98 млрд долл. (+72,9% год к году), рентабельность по EBITDA также заметно повысилась, достигнув 20,5% против 11,2% годом ранее. Заметим, что в то время как в III квартале многие публичные компании металлургического сектора показали снижение операционных результатов, Мечелу в этот период удалось увеличить выручку на 8,8% по сравнению с предыдущим кварталом – до 2,65 млрд долл. Мы ожидаем, что по итогам 2010 г. выручка компании достигнет 9,3 млрд долл., приблизившись к высоким показателям «докризисного» 2008 г. Ключевым фактором увеличения операционной прибыли в 2010 г. стал добывающий сегмент, вклад которого в EBITDA Мечела за 9 месяцев 2010 г. составил 74% при доле в выручке, равной лишь 30%.
- **Благодаря росту операционной прибыли существенно усилился кредитный профиль.** Отметим, что по итогам 9 месяцев 2010 г. ликвидная позиция компании достигла, наконец, безопасного уровня – коэффициент текущей ликвидности поднялся выше 1, чего не наблюдалось в 2008 и 2009 гг. Также приемлемого значения достиг коэффициент покрытия процентных расходов, повысившийся до 3,3. На 30 сентября компания снизила долю краткосрочного долга в совокупном долгом портфеле до 26,1%, а отношение Чистый долг/LTM EBITDA, по нашей оценке, снизилось до 4,0. По нашему мнению, компании вполне по силам снизить долговую нагрузку по итогам 2010 г. до уровня 3,5, что весьма неплохо, принимая во внимание, что на начало года отношение Чистый долг/EBITDA у Мечела составляло 8,8.

### Основные показатели Мечела

Финансовые результаты по US GAAP, млн долл.

|                                     | 2008   | 2009   | 9 мес. 2010 | 2010П** |
|-------------------------------------|--------|--------|-------------|---------|
| Выручка                             | 9 951  | 5 754  | 6 976       | 9 305   |
| Валовая прибыль                     | 4 691  | 1 793  | 2 594       |         |
| ЕБИТДА                              | 3 134  | 643    | 1 430       | 1 920   |
| Совокупный долг                     | 5 438  | 6 092  | 7 033       |         |
| в т.ч. краткосрочный долг           | 5 164  | 1 959  | 1 833       |         |
| Чистый долг                         | 5 183  | 5 678  | 6 750       |         |
| Собственный капитал                 | 4 322  | 4 331  | 4 738       |         |
| Активы                              | 12 010 | 13 183 | 14 884      |         |
| Ден. поток от операц. деят.         | 2 230  | 562    | (203)       |         |
| Капзатраты                          | 1 167  | 610    | 669         |         |
| <i>Коэффициенты</i>                 |        |        |             |         |
| Валовая рентабельность, %           | 47,1   | 31,2   | 37,2        |         |
| Рентабельность по EBITDA, %         | 31,5   | 11,2   | 20,5        | 20,6    |
| Долг / EBITDA*                      | 1,7    | 9,5    | 4,2         | 3,7     |
| Чистый долг / EBITDA*               | 1,7    | 8,8    | 4,0         | 3,5     |
| EBITDA / Процентные расходы         | 9,67   | 1,3    | 3,3         |         |
| Долг / Капитал                      | 1,3    | 1,4    | 1,5         |         |
| Доля краткосрочной задолженности, % | 95,0   | 32,2   | 26,1        |         |
| Козфф. текущей ликвидности          | 0,4    | 0,8    | 1,1         |         |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\*EBITDA за последние 12 мес.

\*\*Оценка УРАЛСИБа

# Департамент по операциям с долговыми инструментами

## Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Управление продаж и торговли

### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

## Управление по рынкам долгового капитала

### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru  
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011