

ХОРОШИЙ ГОД

Результаты за IV квартал и 2010 г. по US GAAP

Операционные показатели IV квартала практически не изменились относительно предыдущего. Вчера Мечел опубликовал отчетность за 2010 г. по US GAAP, а также провел телефонную конференцию для аналитиков. В IV квартале выручка Мечела составила 2,77 млрд долл., увеличившись на 4,7% по сравнению с предыдущим кварталом, в то время как EBITDA незначительно сократилась, составив 582 млн долл. (-2,9 квартал к кварталу), что, впрочем, согласуется с общеотраслевыми тенденциями. Рентабельность по EBITDA хоть и снизилась, но совсем незначительно – до 21% с 22,7% кварталом ранее. Оговоримся, что наш метод расчета EBITDA (операционная прибыль + амортизация) несколько отличается от применяемого компанией. Мы также обратили внимание, что во II полугодии 2010 г. чистый денежный поток от операционной деятельности вышел в положительную зону, составив, правда скромные 109 млн долл.

По итогам 2010 г. EBITDA увеличилась втрое. По итогам 2010 г. выручка Мечела достигла 9,75 млрд долл. (+69,4% год к году), в то время как EBITDA увеличилась более чем втрое до 2 млрд долл., а рентабельность по EBITDA составила 20,6% против 11,2% годом ранее.

Движущей силой роста является добывающий сегмент. Выручка горнодобывающего бизнеса в 2010 г. увеличилась на 75% по сравнению с предыдущим годом до 3 млрд долл. Доля этого сегмента в совокупной выручке Мечела составила 31% против 30% в 2009 г. Однако вклад горнодобывающего бизнеса в EBITDA оказался гораздо более значительным – 71%, а рентабельность по EBITDA сегмента составила в 2010 г. внушительные 47,4%.

Основные показатели Мечела

Финансовые результаты по US GAAP, млн долл.

	2009	III кв. 2010	9 мес. 2010	IV кв. 2010	2010	Изм. IV кв. 2010/ III кв. 2010, %	Изм. 2010/ 2009, %
Выручка	5 754	2 645	6 976	2 770	9 746	4,7	69,4
Валовая прибыль	1 793	1 022	2 594	1 003	3 597	(1,9)	100,5
ЕБИТДА	643	599	1 430	582	2 012	(2,9)	213,1
						Изм. 2010/ 9 мес. 2010, %	
Краткосрочный долг	1 923		1 833		2 128	16,1	
Долгосрочный долг	4 074		5 199		5 371	3,3	
Чистый долг	5 583		6 750		7 158	6,0	
Совокупный долг	5 998		7 033		7 499	6,6	
Собственный капитал	4 331		4 738		4 951	4,5	
Активы	13 183		14 884		15 776	6,0	
Валовая рентабельность, %	31,2	38,6	37,2	36,2	36,9		
Рентабельность по EBITDA, %	11,2	22,7	20,5	21,0	20,6		
Долг / EBITDA*	9,3		4,9		3,7		
Чистый долг / EBITDA*	8,7		4,7		3,6		
EBITDA / Процентные расходы	1,3		3,3		3,6		
Долг / Капитал	1,4		1,5		1,5		
Долг / Активы	0,5		0,5		0,5		
Кратк. задолженность / Совокупный долг	32,1		26,1		28,4		
Коэффициент текущей ликвидности	0,8		1,1		1,1		
Ден. поток от операционной деятельности	562	53	(203)	56	(147)		
Капзатраты	610	161	669	321	990		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

*EBITDA за последние 12 мес.

Кредитный профиль еще немного укрепился, хотя объем долга вырос. По итогам 2010 г. коэффициент текущей ликвидности Мечела, как и кварталом, ранее не опустился ниже 1, а коэффициент покрытия процентных расходов находился на комфортном уровне выше 3. В то же время мы обратили внимание, что объем совокупного долга в IV квартале увеличился на 6,6% до 7,5 млрд долл., в то время как при публикации результатов за 9 месяцев 2010 г. руководство компании сообщило, что все привлекаемые кредиты планирует направить на рефинансирование, поскольку в дополнительных средствах Мечел не нуждается.

Отношение Чистый долг/ЕБИТДА упало до 3,6. Как мы и ожидали, компании удалось сократить долговую нагрузку до 3,6, что можно считать весьма неплохим результатом, принимая во внимание, что на начало года отношение Чистый долг/ЕБИТДА составляло у Мечела 8,7.

Планы на 2011 г. – значительное увеличение инвестиций. В 2010 г. инвестиционные затраты Мечела составили 990 млн долл. В нынешнем году компания планирует увеличить объем капитальных вложений более чем вдвое – до 2,3 млрд долл., из которых основная часть (1,3 млрд долл.) придется на дальнейшее освоение Эльгинского угольного месторождения, добычу на котором Мечел планирует начать уже во II полугодии. Примечательно, что, несмотря на увеличение инвестпрограммы, компания рассчитывает снизить долговую нагрузку в терминах Чистый долг/ЕБИТДА до ниже 3 уже по итогам I полугодия этого года. Мы ожидаем, что растущие цены на уголь и железную руду продолжат оказывать позитивное влияние на финансовые показатели Мечела в 2011 г., наш прогноз ЕБИТДА компании по итогам года составляет 3,56 млрд долл. Что касается планов компании в отношении приобретений (в последнее время появляется все больше новостей о том, что Мечел интересуется выставленными на продажу 80% акций ОАО «Распадская»), то в ходе телеконференции менеджмент компании сообщил, что никаких решений о новых приобретениях на данный момент не принято. С учетом текущей ситуации с долгом у Мечела покупку им Распадской мы считаем маловероятной, разве что в целях привлечения средств Мечел разместит акции своего добывающего дивизиона «Мечел-Майнинг». Впрочем, в ходе телеконференции было сказано также, что время для проведения IPO добывающего дивизиона еще не выбрано.

Облигации Мечела выглядят привлекательно. Несмотря на то что мы ожидали более заметного снижения долговой нагрузки в 2010 г., облигации Мечела остаются в числе наших фаворитов среди выпусков эмитентов металлургического сектора: ликвидная позиция компании продолжает улучшаться (в феврале Мечел разместил трехлетний выпуск облигаций). Стоит также отметить, что выпуски Мечела предлагают наибольшую доходность среди выпусков металлургических компаний, включенных в список «А1», торгуясь с премией к ОФЗ порядка 150–170 б.п. (YTW 5,5–8,5% в зависимости от срочности). Мы также рекомендуем присмотреться к рублевым выпускам Евраз (B+/B1/B+), которые торгуются на одном уровне с выпусками Мечела при более сильном кредитном профиле Евраз.

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
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

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

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@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, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Нефть и газ

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

Стратегия/Политика

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

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

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

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

Редактирование/Перевод

Английский язык

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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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