

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

Мечел: совокупный долг в 1K17 продолжил снижаться

Вчера Мечел опубликовал финансовые результаты за 1K17, которые мы оцениваем как неоднозначные. С одной стороны, в 1K17 по сравнению с 4K16 снизились выручка, EBITDA и EBITDA margin компании. С другой стороны, Мечел продолжил аккумулировать положительный свободный денежный поток, а совокупный долг компании на конец 1K17 снизился к началу 2017 г. на 1.9% до 461.7 млрд руб.

В 1K17 выручка Мечела уменьшилась на 2.8% кв/кв до 77.4 млрд руб., в основном, в результате снижения объемов реализации концентрата коксующегося угля третьим лицам на 21.9% кв/кв до 1.2 млн тонн и, как следствие, уменьшения выручки добывающего сегмента на 5.6% кв/кв до 28.0 млрд руб. В 1K17 выручка металлургического сегмента снизилась на 1.7% кв/кв до 42 млрд руб., в основном, на фоне уменьшения объема реализации сортового проката (на 3.7% кв/кв до 705 тыс. тонн) и метизов (на 7.8% кв/кв до 154 тыс. тонн). В 1K17 вследствие снижения объема реализации готовой продукции и увеличения затрат на сырье EBITDA металлургического сегмента сократилась на 51.5% кв/кв до 3.6 млрд руб. В результате, в 1K17 консолидированная EBITDA Мечела уменьшилась на 7.3% кв/кв до 22.8 млрд руб., EBITDA margin – на 1.4 пп кв/кв до 29.5%.

В отчетном периоде чистый операционный денежный поток Мечела после выплаты процентных расходов уменьшился на 49.4% кв/кв до 6.2 млрд руб., расходы Мечела на CAPEX снизились на 58.6% кв/кв до 971 млн руб. Свободный денежный поток Мечела в 1K17 также уменьшился к 4K16, однако остался положительным, в размере 5.3 млрд руб., что позволило компании продолжить погашение основного долга. Погашение финансовых обязательств и переоценка валютного долга, составляющего 33% кредитного портфеля Мечела на конец 1K17, на фоне укрепления курса рубля на конец 1K17 к началу 2017 г. привели к снижению совокупного долга компании (с учетом обязательств по финансовому лизингу) на 1.9% до 461.7 млрд руб. и чистого долга на 2.2% до 458.9 млрд руб. В результате снижение EBITDA LTM долговая нагрузка Мечела в терминах net debt/EBITDA LTM не изменилась к началу 2017 г. и составила 7.1x. Доля реструктуризированных обязательств в структуре кредитного портфеля на 31.03.2017 также осталась на уровне начала 2017 г. (76%).

Кроме публикации финансовых результатов, которые отражают сохранение высокой долговой нагрузки и при этом способность компании обслуживать свой долг за счет собственных денежных потоков, Мечел подтвердил прогноз по расходам на CAPEX на 2017 г. на уровне 12.5 млрд руб. и по объемам добычи угля на уровне 23 млн тонн.

Несмотря на сохранение показателей долговой нагрузки на уровне начала 2017 г., опубликованная отчетность за отчетный период отображает последовательную работу менеджмента Мечела в области снижения лeverиджа, что, на наш взгляд, на текущий момент является первостепенным фактором поддержки для котировок бумаг. Подтверждением этого служит позитивная реакция в наиболее ликвидных реструктуризированных облигациях серии 14 после выхода отчетности, когда цена выпуска по сравнению с вчерашним днем продемонстрировала рост на 1 фигуру.

Ключевые финансовые показатели Мечела по МСФО за 1K17

млн руб.	1K17	4K16	%%
Выручка	77 414	79 659	-2.8%
EBITDA	22 806	24 593	-7.3%
Операционная прибыль/(убыток)	18 089	13 929	29.9%
Чистый убыток	14 458	1 579	9.2x
Рентабельность по EBITDA	29.5%	30.9%	-1.4 пп
Операционная рентабельность	23.4%	17.5%	5.9 пп
Чистая рентабельность	18.7%	2.0%	16.7 пп
Операцион. денежный поток до изм. с	20 956	23 437	-10.6%
Чистый операционный денежный потс	6 240	12 326	-49.4%
CAPEX	971	2 344	-58.6%
Свободный денежный поток	5 269	9 982	-47.2%
млн руб.	1K17	2016	%%
Активы	330 275	325 465	1.5%
в т.ч. денежные средства	2 888	1 689	71.0%
Долг**	461 747	470 924	-1.9%
доля краткосрочного долга	88.3%	89.8%	-1.5 пп
Чистый долг	458 859	469 235	-2.2%
Капитал	-237 304	-252 588	
CAPEX/EBITDA	0,0x	0,1x	-
Долг/EBITDA LTM	7,2x	7,1x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	7,1x	7,1x	-
EBITDA/Расходы по процентам	2,9x	2,0x	-
Долг/Капитал	-	-	-

* - после выплаты процентных расходов

** - с учетом обязательств по финансовой аренде

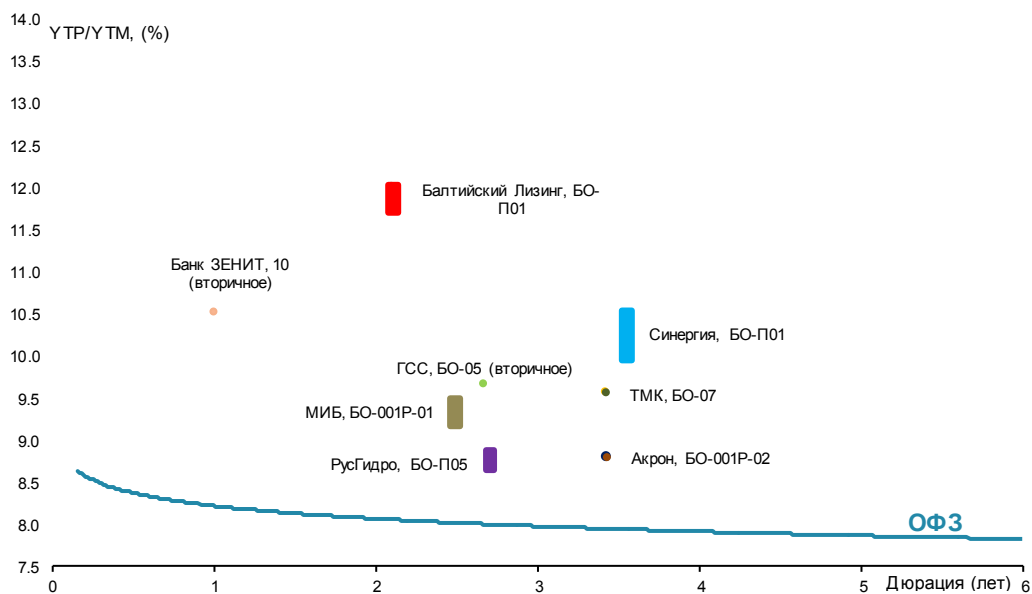
Источник: Отчетность Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Заккрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ТМК, БО-07	B+/B1/-	да	10 000	9.57	31.05.2017	02.06.2017	нет / 3.42 г	4 г / 10 лет
Банк ЗЕНИТ, 10 (вторичное)	-/Ba3/BB	да	до 5 000	не более 10.51	02.06.2017	02.06.2017	нет / 1 г	нет / 1 г
Акрон, БО-001P-02	-/Ba3/BB-	да	5 000	8.79	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Синергия, БО-П01	-/B+	да	5 000	9.99-10.51	08.06.2017	13.06.2017	нет / 3.55 г	нет / 5 лет
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.73-12.01	н/д	н/д	да / 2.10 г	нет / 3 г
МИБ, БО-001P-01	BBB/Baa1/BBB	да	10 000	9.21-9.48	06.05.2017	14.06.2017	нет / 2.48 г	2.75 г. / 10 лет
РусГидро, БО-П05	BB+/Ba2/BB+	да	10 000	8.68-8.84	07.05.2017	16.06.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Уралкалий, БО-001-P02	BB-/Ba2/BB-	да	15 000	2.5 / 100%	9.15-9.41	9	31.05.2017	нет / 2.69 г
Почта России, БО-001P-03	- / - / BBB-	да	5 000	2.6 / 100%	8.68-8.78	8.63	31.05.2017	нет / 2.71 г
Лента, БО-001P-01	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	н/д / 100%	8.94-9.31	8.89	30.05.2017	нет / 2.70 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	1.8 / 100%	8.47-8.68	8.47	30.05.2017	нет / 3.48 г
Альфа-банк, БО-20	BB/Ba2/BB+	да	5 000	н/д / 100%	8.78-8.99	8.89	30.05.2017	нет / 2.70 г
Гарант-Инвест, 001P-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.42	29.05.2017	нет / 1.82 г
Икс 5 Финанс, 001P-02	BB / Ba2 / BB	да	10 000	н/д / 100%	8.79-8.94	8.63	26.05.2017	нет / 3.09 г
Внешэкономбанк, ПБО-001P-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	9.31-9.57	9.25	26.05.2017	нет / 2.29 г
Еврохим, БО-001P-02	BB- / - / BB	да	15 000	2.1 / 100%	9.10-9.31	8.94	26.05.2017	нет / 2.70 г
Почта России, БО-001P-02	- / - / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.94-9.10	8.73	23.05.2017	нет / 3.46 г
ГК Самолет, БО-П01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.55-13.10	12.55	23.05.2017	да / 2.85 г
Роснефть, 001P-05	BB+ / Ba1 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.88	18.05.2017	нет / 5.85 г
РЖД, 001P-03R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.68-8.84	8.58	18.05.2017	нет / 5.97 г
МОЭСК, БО-10	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	8.84-8.99	8.73	18.05.2017	нет / 4.16 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		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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.