

15 июля 2010

• Мечел: итоги 1кв2010 года по US GAAP

Вчера ОАО «Мечел» опубликовал аудированную отчетность по US GAAP за 1кв2010 года. Результаты оказались несколько хуже, достигнутых в 4кв2009 года, однако второй квартал обещает быть намного более успешным. Менеджмент компании подтвердил планы по объему капитальных затрат и одновременно озвучил весьма амбициозный ориентир по уровню долговой нагрузки на конец 2010 года. Мы полагаем, что на фоне ожидаемой многими отраслевыми экспертами стагнации металлургической отрасли начиная уже с 3кв2010, компании будет довольно сложно снизить долговую нагрузку до заявленных ориентиров (3х Чистый Долг/ЕБИТДА). Мы придерживаемся консервативной позиции и не видим в рублевых облигациях Мечела существенного потенциала к росту цены.

Мечел опубликовал результаты по US GAAP за 1кв2010 года, и мы не считаем его облигации интересными для покупки

Финансовые результаты Мечел по US GAAP, US\$ млн

Год	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый долг	Долг/ЕБИТДА	Чистый Долг/ЕБИТДА
1кв2010	1 900	33.9%	274	14.4%	6 411	5.8	5.5
2009	5 754	31.2%	635	11.0%	6 092	9.6	8.9
1кв2009	1 179	31.8%	90	7.6%	5 917	16.4	13.8

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Результаты 1кв2010 года оказались несколько слабее с точки зрения рентабельности в первую очередь по причине возросших цен на сырье, однако такая динамика находится в рамках наших предыдущих ожиданий (см. наш отчет от 22.04.2010). Маржа по ЕБИТДА составила 14.4% против 14.7% в предыдущем квартале (напомним, что мы не берем в расчет неденежные статьи доходов и расходов, как это делается по методике расчета ЕБИТДА самой компанией). Долговая нагрузка Мечела в терминах Долг/ЕБИТДА существенно снизилась и составила 5.8х по итогам первого квартала 2010 года, а соотношение краткосрочного долга к ЕБИТДА снизилось до уровня 2.0х.

Результаты за 1кв2010 ожидаемо слабее предыдущего квартала

Несмотря на достаточно благоприятную ценовую конъюнктуру Мечел продемонстрировал отрицательный объем операционного денежного потока. Данный факт обусловлен восстановлением оборотного капитала и ростом складских запасов с той целью, чтобы в полной мере выиграть от благоприятной ценовой конъюнктуры во 2кв2010 года, заключив новые краткосрочные контракты. Достаточно скромный объем капиталовложений в 1кв2010 года (14% от запланированных на этот год инвестиций) был полностью профинансирован за счет привлечения долговых ресурсов и, по всей видимости, во втором квартале данный тренд существенных изменений не претерпит.

Операционный поток отрицателен на фоне восстановления оборотного капитала и роста складских запасов

В ходе телеконференции менеджмент компании озвучил ориентир по уровню долговой нагрузки на конец 2010 года – 3х Чистый Долг/ЕБИТДА. Для достижения такого результата ЕБИТДА Мечела по итогам года должна существенно превысить наш прогноз в US\$1.3 млрд. Мы согласны с тем, что результаты компании по итогам 1п2010 года превысят наши изначальные ожидания, но все-таки склонны придерживаться более консервативного взгляда на перспективы компании во втором полугодии. Многие эксперты и участники рынка сходятся во мнении, что начиная уже с третьего квартала мировую металлургическую отрасль ожидает период стагнации на фоне существенного перепроизводства и все еще слабого спроса со стороны ключевых потребителей.

Мы придерживаемся консервативной позиции и озвученный ориентир по долговой нагрузке на конец 2010 года нам видится весьма амбициозным

С учетом изложенных фактов, мы обращаем внимание инвесторов на то, что, по крайней мере, до ввода в эксплуатацию новых месторождений коксующихся углей (начало в 4кв2010 года с выходом на полную мощность в течение 1–2 лет) и существенного роста объемов их добычи, кредитный профиль Мечела будет оставаться достаточно слабым. На текущих уровнях доходности (в зависимости от дюрации выпуска премия составляет порядка 350–400 б.п. к кривой ОФЗ и 380–480 б.п. к межвалютным свопам NDF) мы не видим у рублевых облигаций Мечела потенциала к существенному сужению этих спредов.

Существенного потенциала к опережающему рынку росту цен рублевых выпусков Мечела не видим

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес 119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон (+7 495) 721 9900
Факс (+7 495) 721 9901

Константин Сорин konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2893
Антон Плетенев anton.pletenev@raiffeisen.ru (+7 495) 221 9801

Аналитика

Продажи

Наталья Пекшева sales@raiffeisen.ru (+7 495) 721 3609
Андрей Бойко (+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева (+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин (+7 495) 721 9978

Операции на рынке облигаций

Торговые операции

Александр Глебов aaglebov@raiffeisen.ru (+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко semen.gavrilenko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9974

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно банковских операций

Никита Патрахин npatrakhin@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2834

Организация облигационных займов

Выпуск облигаций
Олег Гордиенко ogordienko@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2845
Олег Корнилов okornilov@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич emikhalevich@raiffeisen.ru (+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев dmtriantsev@raiffeisen.ru (+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова abaikova@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9114
Татьяна Костина tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru (+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин tfazuллин@raiffeisen.ru (+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Предлагаемый вашему вниманию ежедневный информационно аналитический бюллетень подготовлен ЗАО «Райффайзенбанк» (далее «Райффайзенбанк») исключительно для информационных целей и не может служить основанием для принятия каких либо инвестиционных решений. Ничто в настоящем бюллетене не должно рассматриваться как предоставление инвестиционного, юридического или налогового консультирования. Настоящий бюллетень не является предложением или рекомендацией к покупке, продаже или подписке на какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты, а также рекламой или оценкой стоимости ценных бумаг или иных финансовых инструментов в соответствии с российским законодательством о рекламой и оценочной деятельности.

Информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, была получена из источников, которые Райффайзенбанк считает надежными. Несмотря на принятие разумных мер для обеспечения достоверности такой информации, Райффайзенбанк не проводил ее независимую проверку. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не дают каких либо гарантий и не делают заверений, выраженных или подразумеваемых, и не несут никакой ответственности в отношении точности, полноты и достоверности такой информации, а также не несут никакой ответственности за любое использование настоящего бюллетеня или любые убытки, прямые или косвенные, понесенные любым получателем настоящего бюллетеня или любым иным лицом в результате использования любой содержащейся в бюллетене информации. Любая информация, содержащаяся в настоящем бюллетене, может изменяться в любое время без уведомления. Ни Райффайзенбанк, ни его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники или консультанты не берут на себя обязательств по обновлению настоящего бюллетеня. Райффайзенбанк мог и может выслать другие бюллетени, информация в которых может не соответствовать информации, приведенной в настоящем бюллетене. Райффайзенбанк не берет на себя обязательств по направлению таких бюллетеней любым получателям настоящего бюллетеня.

Любые мнения, прогнозы или оценки, содержащиеся в настоящем бюллетене, включают элемент субъективного суждения и анализа. В результате использования различных исходных данных и критериев, а также анализа информации для различных целей, мнения, изложенные в бюллетене, могут отличаться или противоречить мнениям, выраженным другими подразделениями Райффайзенбанка. Наши специалисты могут давать устные и письменные комментарии или предлагать торговые стратегии клиентам, а также нашим подразделениям по управлению активами, торговым операциям и инвестиционному бизнесу, которые могут отличаться от мнений, приведенных в настоящем бюллетене, а принимаемые такими подразделениями инвестиционные решения могут расходиться с рекомендациями, приведенными в настоящем бюллетене.

Райффайзенбанк, его акционеры, аффилированные лица, директора, должностные лица, сотрудники (включая аналитиков, принимавших участие в составлении настоящего бюллетеня) или клиенты могут иметь (могли иметь) длинные или короткие позиции в любых упомянутых ценных бумагах или финансовых инструментах, а также могут периодически покупать или продавать, а также делать предложения о покупке или продаже таких ценных бумаг или финансовых инструментов на открытом рынке или иным образом. Инвесторы должны осознавать, что Райффайзенбанк и его аффилированные лица могут состоять в деловых отношениях (а также стремиться к установлению таковых) с любыми эмитентами, упомянутыми в настоящем бюллетене, оказывать им инвестиционно банковские услуги, услуги на рынках капитала, а также иные финансовые и консультационные услуги. Сотрудники Райффайзенбанка или его аффилированных лиц могут или могли быть должностными лицами или директорами соответствующих эмитентов. В таких случаях Райффайзенбанком применяются процедуры, направленные на избежание конфликта интересов, а для управления потоком информации устанавливаются информационные барьеры (Chinese walls).

Описание любых эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов, а также рынков и событий, не является исчерпывающим. Бюллетень не должен рассматриваться инвесторами в качестве замены собственного суждения, так как бюллетень не учитывает особенностей инвестиционных целей, финансового положения и потребности каких либо конкретных получателей бюллетеня. В любом случае инвесторам рекомендуется обращаться к компетентным консультантам и принимать собственные независимые решения относительно того, является ли инвестирование в какие либо ценные бумаги или финансовые инструменты целесообразным.

Любые инвестиции, описанные в настоящем бюллетене, не являются обязательно приемлемыми для всех инвесторов, могут быть связаны со значительным риском, могут быть неликвидными, а их осуществление не обязательно возможно во всех юрисдикциях. Стоимость, цена и доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящем бюллетене, могут меняться. Прошлые результаты не всегда являются индикативными для будущих результатов, прибыль не может быть гарантирована, более того, первоначально инвестированный капитал может быть потерян. Колебания обменных валютных курсов, а также иные политические, экономические и рыночные риски могут оказать негативное влияние на стоимость, цену или доходность некоторых инвестиций. Инвестирование в ценные бумаги и финансовые инструменты стран с развивающейся экономикой, таких как Россия и другие страны СНГ, может быть связано со значительным риском.

Каждый аналитик, частично или полностью ответственный за содержание настоящего бюллетеня, подтверждает, что все суждения, изложенные в настоящем бюллетене, точным образом отражают его личное мнение в отношении эмитентов и их ценных бумаг или финансовых инструментов. Каждый аналитик также подтверждает, что никакая часть его вознаграждения не была, не является и не будет прямо или косвенно связана с конкретными рекомендациями или суждениями, изложенными в бюллетене.

Настоящий бюллетень не может воспроизводиться, публиковаться или распространяться, полностью или частично, без предварительного письменного согласия Райффайзенбанка. Настоящий бюллетень подготовлен Райффайзенбанком и может быть использован на территории Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Распространение бюллетеня в других юрисдикциях может быть ограничено применимым законодательством, в связи с чем, лица, получившие настоящий бюллетень, должны осознавать и соблюдать любые такие ограничения. Принятие бюллетеня означает ваше согласие с вышеуказанными ограничениями.