

ВОССТАНОВЛЕНИЕ ПРОДОЛЖАЕТСЯ

Хорошие результаты за III квартал и 9 месяцев 2010 г.

Операционные показатели продолжают улучшаться. Вчера Мечел опубликовал отчетность за III квартал и 9 месяцев 2010 г. по US GAAP, а также провел телефонную конференцию для аналитиков. В то время как уже опубликовавшие отчетность за этот период металлургические компании демонстрируют снижение операционных показателей, Мечел продолжает увеличивать выручку. В III квартале выручка Мечела составила 2,65 млрд долл., увеличившись на 8,8% по сравнению с предыдущим кварталом, а EBITDA выросла на 8% до 599 млн долл. Рентабельность по EBITDA хоть и снизилась, но совсем незначительно – до 22,7% с 22,8% кварталом ранее. Оговоримся, что наш метод расчета EBITDA (операционная прибыль + амортизация) несколько отличается от применяемого компанией. По итогам 9 месяцев текущего года выручка Мечела достигла 6,98 млрд долл. (+72,9% год к году), а рентабельность по EBITDA составила 20,5% против 11,2% годом ранее.

Мотором роста операционной прибыли по-прежнему является добывающий сегмент. Выручка горнодобывающего сегмента увеличилась на 15,8% в III квартале по сравнению с предыдущим кварталом до 872,9 млн долл. Доля этого сегмента в совокупной выручке Мечела составила 33% против 31% в предыдущем квартале. Однако вклад сегмента в EBITDA оказался гораздо более значительным – 72% в III квартале, а рентабельность по EBITDA добывающего бизнеса составила за этот период 41%. В целом по итогам 9 месяцев 2010 г. вклад добывающего сегмента в EBITDA Мечела составил 74% при доле в выручке на уровне лишь 30%.

Кредитный профиль еще немного укрепился... Следует обратить внимание, что по итогам 9 месяцев коэффициент текущей ликвидности Мечела поднялся выше 1, а коэффициент покрытия процентных расходов вырос до 3,3. Кроме того, компания еще немного снизила долю краткосрочного долга в совокупном долговом портфеле (до 26,1%). Чистый долг в III квартале несколько увеличился, но благодаря росту операционной прибыли отношение Чистый долг/LTM EBITDA по итогам 9 месяцев текущего года, по нашим оценкам, составило 4,7, что немного ниже, чем по итогам I полугодия (4,9). Мы не ждем дальнейшего увеличения долга Мечела, учитывая, что совсем недавно руководство компании сообщило, что все привлекаемые кредиты планирует направить на рефинансирование, так как в дополнительных средствах Мечел не нуждается.

...однако снижения долговой нагрузки до 3,0 по итогам 2010 г. мы уже не ждем. Ранее менеджмент Мечела сообщал, что во II полугодии ожидает заметной отдачи от инвестиций (в том числе в оборотный капитал), осуществленных в I полугодии. Это, в совокупности с дальнейшим улучшением ценовой конъюнктуры (рост цен на уголь на внутреннем рынке в IV квартале может составить 10%), должно позволить компании значительно увеличить операционную прибыль и снизить долговую нагрузку до 3,0 в терминах Чистый долг/EBITDA. В то же время, учитывая результаты III квартала, чтобы этого добиться, EBITDA Мечела в IV квартале должна увеличиться почти на 40% квартал к кварталу, что едва ли достижимо. Мы, однако, не исключаем, что компании вполне по силам сократить долговую нагрузку до уровня 3,5, и это будет весьма неплохим результатом, принимая во внимание, что на начало года отношение Чистый долг/EBITDA составляло у Мечела 8,7.

Облигации Мечела выглядят привлекательно. Несмотря на то что мы ожидали более заметного сокращения долговой нагрузки, облигации Мечела остаются в числе наших фаворитов среди выпусков эмитентов металлургического сектора: ликвидная позиция компании в последнее время значительно улучшилась. Трехлетние выпуски компании торгуются с доходностью порядка 10% (спред к ОФЗ 300 б.п.), на одном уровне с облигациями Евраз. Также на уровне Евраз торгуются более короткие выпуски Мечел БОЗ и БО2 (YTW 9%, спред к ОФЗ на уровне 250 б.п.), однако в отличие от выпусков ЕвразХолдинг Финанс 1 и 3 выпуски Мечел БОЗ и БО2 входят в списки репо ЦБ и А1. Нам также нравится короткий выпуск Мечел-2 (YTP 7,2 к оферте в июне 2011 г.), предлагающий едва ли не самую высокую доходность среди бумаг с дюрацией меньше года, включенных в список А1. Помимо прочего, неплохие результаты Мечела в III квартале – это повод взглянуть на облигации СУЭКа. Выпуск СУЭК Финанс-1 торгуется с доходностью YTP 9% на срок два с половиной года, что соответствует кривой доходности выпусков Мечела, в то время как кредитный профиль СУЭКа выглядит лучше (на середину года отношение Чистый долг/EBITDA составляло 2,3). Кроме того, облигации СУЭКа также включены в список репо ЦБ.

См. таблицу на следующей странице.

Результаты за 9 месяцев 2010 г.

Основные показатели Мечела

Финансовые результаты по US GAAP, млн долл.

	2009	II кв. 2010	I пол. 2010	III кв. 2010	9 мес. 2010	9 мес. 2009	Изм. III кв. 2010/ II кв. 2010	Изм. 9 мес. 2010/ 9 мес. 2009
Выручка	5 754	2 431	4 331	2 645	6 976	4 034	8,8	72,9
Валовая прибыль	1 793	927	1 572	1 022	2 594	1 223	10,2	112,0
ЕБИТДА	643	555	831	599	1 430	423	8,0	238,0
							Изм. 9 мес. 2010/ I пол. 2010	
Краткосрочный долг	1 923		1 830		1 833		0,2	
Долгосрочный долг	4 074		4 852		5 199		7,2	
Чистый долг	5 583		6 408		6 750		5,3	
Совокупный долг	5 998		6 682		7 033		5,3	
Собственный капитал	4 331		4 344		4 738		9,1	
Активы	13 183		13 903		14 884		7,1	
Валовая рентабельность, %	31,2	38,1	36,3	38,6	37,2	30,3		
Рентаб. по ЕБИТДА, %	11,2	22,8	19,2	22,7	20,5	10,5		
Долг / ЕБИТДА*	9,3		5,1		4,9			
Чистый долг / ЕБИТДА*	8,7		4,9		4,7			
ЕБИТДА / Проз. расходы	1,3		2,9		3,3			
Долг / Капитал	1,4		1,5		1,5			
Долг / Активы	0,5		0,5		0,5			
Кратк. задолж. / Совок. долг	32,1		27,4		26,1			
Кэфф. тек. Ликвидности	0,8		1,0		1,1			
Ден. поток от операц. деят-сти	562	(159)	(256)	53	(203)			
Капзатраты	610	314	508	161	669			

*ЕБИТДА за последние 12 мес.

Источники: данные компании, 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, pushsds@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
Полина Воробьева, vorobievapa@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 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 2010