



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


**Мечел (-/-/-): итоги 1 пол. 2015 г. по US GAAP.**

## Мечел (-/-/-): итоги 1 пол. 2015 г. по US GAAP.

Мечел представил финансовые результаты за 1 пол. 2015 г. по US GAAP. Выручка компании сократилась на 34% (г/г) до 2,3 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 49% (г/г) до 390 млн долл., рентабельность по этому показателю достигла 17,2% против 7,6% годом ранее. Чистый убыток был зафиксирован на уровне 251 млн долл. против 287 млн долл. в 1 пол. 2014 г. В целом, полугодовые результаты Мечела можно назвать хорошими – несмотря на падение долларовой выручки, Мечел отразил рост EBITDA на фоне девальвации рубля. С учетом того, что в 3 кв. 2015 г. девальвационные процессы усилились (кв./кв.), а цены на основную продукцию прекратили падение это должно несколько улучшить результаты Мечел. В свете роста прибыльности бизнеса метрика Чистый долг/EBITDA в 1 пол. составила 8,3х против 9,9х в 2014 г., тем не менее, уровень долга по-прежнему остается весьма высоким, к тому же он практически полностью был коротким. Впрочем, на 1 сентября размер общего долга компании сократился до 6,3 млрд долл., кроме того, Мечел уже договорился о реструктуризации с ВТБ и Газпромбанком, остается неурегулированным долг перед Сбербанком и инвесторами в рублевые бонды.

**Мечел представил финансовые результаты за 1 пол. 2015 г. по US GAAP...**

**Выручка сократилась на 34% до 2,3 млрд долл., EBITDA выросла на 49% до 390 млн долл., EBITDA margin – 17,2%...**

**Улучшение прибыльности обеспечило ослабление рубля и наличие экспортной компоненты...**

**Долговая нагрузка несколько снизилась – Чистый долг/EBITDA составила 8,3х против 9,9х в 2014 г...**

**Долг практически полностью был коротким...**

**Комментарий.** В конце прошлой недели Мечел представил промежуточные финансовые результаты за 1 пол. 2015 г. по US GAAP.

Выручка компании сократилась на 34% (г/г) до 2,3 млрд долл., EBITDA напротив выросла на 49% (г/г) до 390 млн долл., рентабельность по этому показателю достигла 17,2% против 7,6% годом ранее. Чистый убыток был зафиксирован на уровне 251 млн долл. против 287 млн долл. в 1 пол. 2014 г.

В целом, полугодовые результаты Мечела можно назвать хорошими – несмотря на падение долларовой выручки на фоне обесценения рубля и снижения мировых цен на металлургический уголь, Мечел отразил рост показателя EBITDA, главным образом за счет девальвации национальной валюты, что благоприятно сказалось на себестоимости производства и при заметной доле экспорта в продажах (в 1 кв. 2015 г. достигала 40%). В первую очередь заметный рост EBITDA был в металлургическом сегменте (в 2,5 раза г/г до 188 млн долл.), где цены на стальную продукцию были относительно стабильными (в 1 кв. 2015 г. 36% приходилось на экспорт).

Вместе с тем, во 2 кв. укрепление рубля все-таки отразилось на снижении Мечел показателя EBITDA от кв./кв., получив 179 млн долл. против 211 млн долл. в 1 кв. («-15%»). С учетом того, что в 3 кв. 2015 г. девальвационные процессы усилились, а цены на основную продукцию прекратили падение это должно несколько улучшить результаты Мечел, впрочем, менеджмент компании ожидает EBITDA в 3 кв. на уровне 2 кв.

На фоне улучшения прибыльности Мечела в 1 пол. 2015 г. кредитные метрики компании несколько улучшились – Долг/EBITDA составила 8,4х против 10х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 8,3х против 9,9х соответственно. Тем не менее, уровень долга по-прежнему остается весьма высоким, к тому же он практически полностью был коротким при незначительном запасе денежных средств на счетах (45 млн долл.).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (МСФО)		
	1 пол.14	1 пол.15	Изм. %
Выручка	3 436	2 272	-33,9
Операционный денежный поток	476	191	-59,8
ЕБИТДА	262	390	48,9
ЕБИТДА margin	7,6%	17,2%	9,6 п.п.
Чистая прибыль	-287	-251	-
margin	отриц	отриц	-
	2014	1 пол.15	Изм. %
Активы	6 713	6 491	-3,3
Денежные средства, депозиты	71	45	-36,4
Долг	7 119	7 019	-1,4
краткосрочный	6 950	7 003	0,8
долгосрочный	169	16	-90,4
Чистый долг	7 048	6 974	-1,0
Долг/ЕБИТДА	10,0	8,4	
Чистый долг/ЕБИТДА	9,9	8,3	

Источники: данные компании, PSB Research

**Мечел договорился о реструктуризации с ВТБ и Газпромбанком, но...**

**...пока не урегулирован долг перед Сбербанком и инвесторами в рублевые бонды...**

**Шансы договориться по бондам повысились с предложением единовременной выплаты части номинала...**

Впрочем, по данным компании, на 1 сентября размер общего долга сократился до 6,3 млрд долл. («-10%» к 1 пол.2015 г.), кроме того, Мечел уже договорился о реструктуризации долга с ВТБ (на 70 млрд руб.) и Газпромбанком (на 1,4 млрд долл. и 33,7 млрд руб.). Договоренности предполагают отсрочку погашения тела долга до апреля 2017 г. с последующим ежемесячным погашением до апреля 2020 г.

Со Сбербанком, по заявлению менеджмента, переговоры идут «в конструктивном ключе», но договоренности пока нет, что остается основным неразрешенным вопросом для Мечел. Согласно данным компании, на госбанки приходится порядка 66% долга (на 1 сентября), международные банки – 21%, облигации – 4%.

Напомним, что держателям бондов Мечел серий 13 и 14 по 5 млрд руб., оферта по которым должна была состояться 3 сентября, также была предложена реструктуризация, нельзя исключать, что данное решение могло быть одним из требований для уравнивания прав всех кредиторов.

Так, компания предлагает инвесторам изменить график погашений и пересмотреть порядок определения купона. В частности, предполагается продление выпусков на 4 года с амортизацией номинала, начиная с 2017 г. Ставка купона будет определяться как среднее арифметическое между Ключевой ставкой ЦБ+4% и фиксированным купоном на каждый год (15% - в 1 год; 14% - 2 год; 13% - в 3 год; 12% - в 4 год). Голосование по реструктуризации (для одобрения необходимо большинство в ¾ голосов держателей) должно состояться не позднее конца сентября 2015 г.

Отметим, что, по данным СМИ, на прошлой неделе Мечел улучшил предложение по реструктуризации бондов 13-14 серий, предложив выкупить 20% бумаг – 10% сразу 28 сентября, остальные 10% в течение года. В целом, данное решение Мечела с «единовременной» выплатой части долга несколько повышает шансы по достижению договоренности с инвесторами.

**Александр Полютков**

## Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»  
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
e-mail: RD@psbank.ru  
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

### PSB RESEARCH

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

#### ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86

**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12

**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69

**Сibaев Руслан** sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96

**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34

**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24

**Виктория Давитиашвили** DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

**Алексей Кулаков** KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33

**Михаил Маркин** MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

**Павел Науменко** NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Сергей Устиков** UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

**Александр Орехов** OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**Игорь Федосенко** FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69

**Виталий Туруло** TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.