

Мечел

Устаревший негатив

Сегодня Мечел опубликовал финансовые результаты за 2-й квартал 2009 г., которые можно охарактеризовать как умеренно-негативные. Если в металлургическом сегменте компании финансовые показатели остались на уровне 1-го квартала 2009г. (при этом рост выплаты стали составил 30% кв-кв), то в угольном сегменте операционная прибыль снизилась на \$ 37 млн до \$ 13 млн., несмотря на более чем 70%-ный рост добычи коксующегося угля – основного высокомаржинального продукта Мечела. Напомним, что большинству компаний сектора – Северстали, ММК, НЛМК удалось добиться улучшения на уровне EBITDA во 2-м квартале с.г. по сравнению с первыми тремя месяцами года.

Мы выделяем следующие ключевые моменты отчетности Мечела:

- Общая выручка компании увеличилась на 9 % кв-кв до \$ 1281 млн, **ЕБИТДА сократилась в 2 раза до \$ 42 млн при рентабельности в 3.3%**, чистая прибыль составила \$ 219 млн, в основном за счет прибыли от курсовых разниц.
- Положительную динамику операционной прибыли по сравнению с 1-м кварталом продемонстрировали металлургический и ферросплавный бизнесы компании, отрицательную – угольный и электроэнергетический.
- **Чистый долг компании** на конец 1-го полугодия составил \$ 5.1 млрд., увеличившись по сравнению с концом 1-го квартала 2009 г. на \$ 193 млн. за счет активизации капвложений. Мечел несколько улучшил структуру своего долга – на конец 2-ого квартала к краткосрочному долгу относилось 61% общего долга компании по сравнению с 81% на конец 1-ого квартала. Усилия компании по реструктуризации задолженности перед западными кредиторами должны привести к дальнейшему снижению доли короткого долга.
- **Обслуживание задолженности для Мечела пока является не слишком дорогим:** чистые процентные расходы компании за квартал составили около \$ 107 млн. или 2.1% от величины её чистого долга.

Отчетность Мечела за 2-й квартал 2009 г. по сравнению с относительно сильными результатами 1-ого квартала не впечатляет, однако рынок вряд ли воспримет данные цифры слишком серьезно, ведь основное улучшение финансовых показателей ожидается во второй половине года. Отметим, что в 3-м квартале 2009г. компания увеличила добычу коксующегося угля более чем вдвое, а, учитывая значительный рост цен на коксующийся уголь в последние месяцы года, а также рост цен на сталь в летние месяцы есть все основания ожидать значительного роста финансовых показателей бизнеса Мечела ближе к концу года.

Акции

Угольная промышленность

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	MTL.N
Цена акции \$	20.01
Капитализация млн. \$	8 330
EV млн. \$	13 444
Целевая цена \$	16.70
Потенциал %	-17%
Рекомендация	Продавать

Финансы и прогнозы

в млн. \$	2008	2009Q	2010P
Выручка	9 951	4 592	6 948
ЕБИТДА	3 020	655	1 605
Прибыль	1 141	279	537
EV/ЕБИТДА	4.2	19.2	7.8
EV/S	1.3	2.7	1.8
P/E	6.5	отр	13.9
Рентабельность			
По ЕБИТДА	30.4%	14.3%	23.1%
Чистая	11.5%	-6.1%	7.7%

Динамика акций



Акционеры

	Доля%
И. Зюзин	66.8%
Прочие	33.2%

	2 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	изм., %	
				год-к-году	кв-к-кв
Производственные показатели, тыс. тонн					
Уголь, в т.ч.	6 754	3 437	3 479	-48.5	1.2
Коксующийся	4 131	1 042	1 786	-56.8	71.4
Энергетический	2624	2 395	1 693	-35.5	-29.3
Прокат	1490	1 071	1 363	-8.5	27.3
Ферросилиций	22	21	21	-6.8	-0.5
Феррохром	25	8	15	-38.8	86.6
Финансовые показатели, \$ млн					
Выручка, в т.ч.	3021	1 179	1 281	-57.6	8.6
Себестоимость продукции	1474	804	970	-34.2	20.6
Валовая прибыль	1547	375	311	-79.9	-17.2
Коммерческие и административные расходы	583	361	365	-37.3	1.1
Операционная прибыль, в т.ч.	964	14	-54.7		
Добывающий сегмент	501	50	13	-97.5	-74.8
Металлургический сегмент	401	-85	-74		
Ферросплавный сегмент*	85	-25	-6		
Электроэнергетический сегмент	-4	12	0		
Прочее	-19	62	25		
Амортизация и истощение запасов	120	75	97	-19.1	28.7
ЕБИТДА	1083	89	42	-96.1	-52.6
рентабельность	35.9%	7.6%	3.3%		
Чистые процентные расходы	61	118	107	76.5	-9.1
Курсовые разницы	5	-592	304		
Прочие расходы	17	0	-26		
Прибыль до налогообложения	891	-696	168	-81.1	
Налог на прибыль	243	22	-58		
Доля меньшинства	46	-27	7	-83.9	
Чистая прибыль	602	-691	219	-63.6	
Балансовые показатели, \$ млн					
	31.03.2008	31.03.2009	30.06.2009		
Краткосрочный долг	993	4 744	3 599	262.3	-24.1
Долгосрочный долг	2192	1 114	2 321	5.9	108.4
Денежные средства и из эквиваленты	145	953	822	465.6	-13.7
Чистый долг	3 040	4 904	5 097	67.7	3.9

* в связи выделением ферросплавного сегмента, приведены оценочные значения операционной прибыли ферросплавного и металлургического сегментов за 2-й квартал 2008 г.

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.