



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


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

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

Мечел отчитался за 1 кв. 2015 г. по US GAAP. Несмотря на падение выручки (на 34% г/г до 1,1 млрд долл.) из-за сокращения объемов реализации основной продукции и снижения цен на нее, Мечел отразил рост показателя EBITDA в 2,5 раза (до 211 млн долл.) главным образом за счет резкой девальвации рубля. В итоге, это привело к росту рентабельности компании до 19% с 5% по EBITDA margin. На этом фоне кредитные метрики несколько улучшились – Чистый долг/EBITDA составила 7,9х против 9,6х в 2014 г., но уровень долга по-прежнему весьма высокий, к тому на короткий долг приходится 98%. Отметим, что Мечел заявил о договоренности с ВТБ и Газпромбанком о реструктуризации долга, до конца лета рассчитывает урегулировать вопрос со Сбербанком. Ситуация с обслуживанием долга остается напряженной из-за заметного роста процентных расходов, в этом ключе скорейшая реструктуризация долга перед госбанками очень важна для компании, что может поспособствовать прохождению офферт в начале сентября по бондам Мечела серий 13 и 14 общим объемом 10 млрд руб.

Мечел отчитался за 1 кв. 2015 г. по US GAAP...

Выручка сократилась на 34%, но прибыльность заметно улучшилась – EBITDA margin прибавила на 13,9 п.п. (г/г) до 19%...

Несмотря на сокращение объемов реализации и снижение цен, положительное влияние на результаты оказала девальвация рубля...

Уровень долга на фоне роста прибыльности несколько снизился, но оставался высоким – метрика Чистый долг/EBITDA составила 7,9х против 9,6х...

Мечел заявил о реструктуризации долга ВТБ и Газпромбанка, до конца лета может решить вопрос со Сбербанком...

Комментарий. Вчера Мечел отчитался за 1 кв. 2015 г. по US GAAP. Выручка компании сократилась на 34% (г/г) до 1,1 млрд долл., EBITDA напротив выросла в 2,5 раза (г/г) до 211 млн долл., рентабельность по этому показателю достигла 19% против 5% годом ранее. Чистый убыток был зафиксирован на уровне 273 млн долл. против 585 млн долл. в 1 кв. 2014 г.

Несмотря на падение выручки из-за сокращения объемов реализации основной продукции и снижения цен на нее, Мечел отразил рост показателя EBITDA главным образом за счет резкой девальвации рубля, которая благоприятно отразилась на себестоимости производства, при долларовых ценах на реализуемую продукцию (40% выручки приходится на экспорт), к тому же рублевые цены на внутреннем рынке в металлургическом сегменте стремились к экспортному паритету. В итоге, это привело к заметному росту рентабельности компании, впрочем, после некоторого укрепления рубля во 2 кв. 2015 г., скорее всего, можно ожидать ухудшения EBITDA.

На фоне улучшения прибыльности Мечела в 1 кв. 2015 г. кредитные метрики компании несколько улучшились – Долг/EBITDA составила 8,0х против 9,7х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 7,9х против 9,6х соответственно. Тем не менее, уровень долга по-прежнему остается весьма высоким, к тому же на короткий долг приходится 98% или 6,5 млрд долл.

Вместе с тем, Мечел вчера заявил о договоренности с ВТБ и Газпромбанком о реструктуризации долга, при этом до конца лета рассчитывает урегулировать вопрос со Сбербанком. В целом, новость хорошая для кредитного профиля компании, учитывая затянувшийся характер переговоров, а также тот факт, что долг перед госбанками занимает значительную часть кредитного портфеля компании. Отметим, что по данным компании на 15 июня размер долга у Мечела был 6,772 млрд долл. («+2%» к 1 кв. 2015 г.), из которых на госбанки приходилось 69%. Кроме того, скорейшая реструктуризация долга очень важна для Мечела, у которого довольно напряженная ситуация с обслуживанием долга – на фоне заметного роста процентных расходов EBITDA компании не хватает для их покрытия. При этом 60% долга было номинировано в долларах и евро.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Мечел (US GAAP)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Выручка	1 695	1 113	-34,3
Операционный денежный поток	158	111	-29,6
ЕБИТДА	86	211	145,3
ЕБИТДА margin	5,1%	19,0%	13,9 п.п.
% расходы	184	256	39
Чистая прибыль (убыток)	-585	-273	-53,3
margin	отриц	отриц	-
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	6 713	6 291	-6,3
Денежные средства и эквиваленты	71	63	-10,8
Долг	6 845	6 631	-3,1
краткосрочный	6 679	6 470	-3,1
долгосрочный	167	161	-3,6
Чистый долг	6 774	6 568	-3,1
Долг/ЕБИТДА	9,7	8,0	
Чистый долг/ЕБИТДА	9,6	7,9	

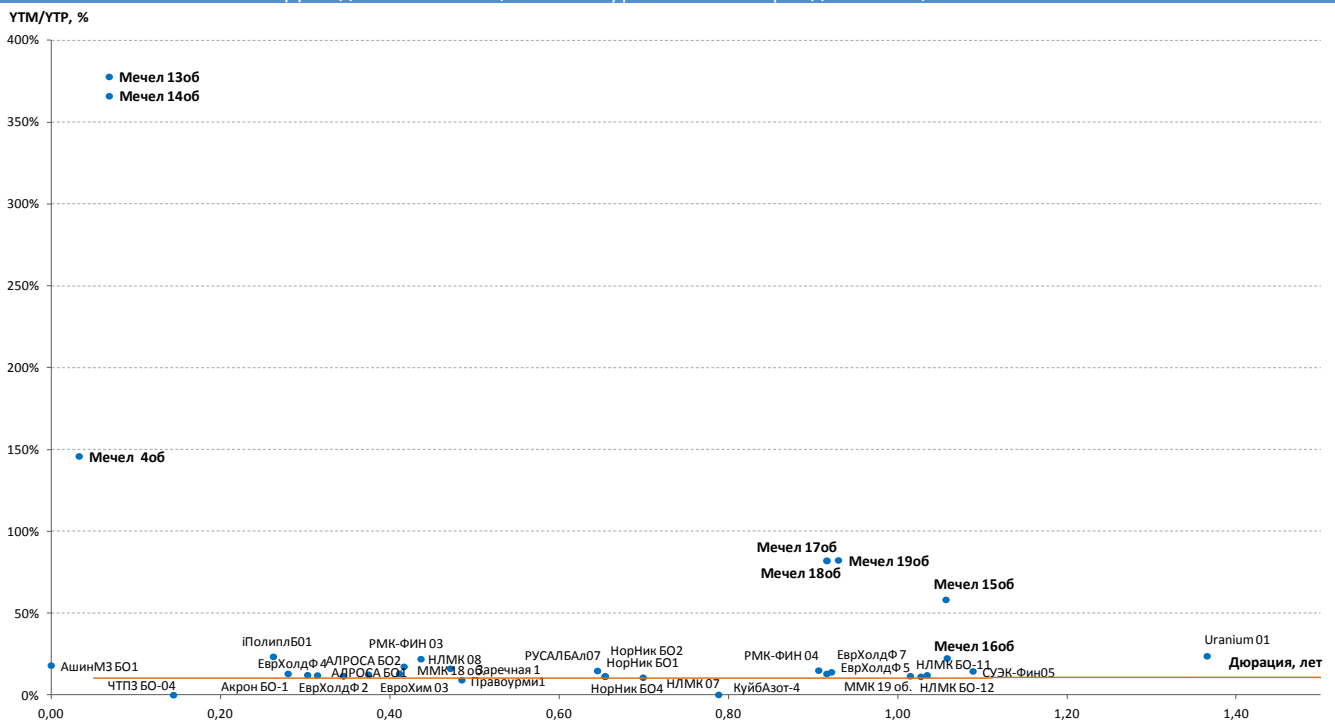
Источники: данные компании, PSB Research

Реструктуризация будет способствовать прохождению оферт по бондам Мечел 13 и 14 общим объемом 10 млрд руб. в начале сентября...

Урегулирование долга с госбанками также могло бы способствовать прохождению оферт по выпускам Мечел серий 13 (УТР 378%/о,07 г.) и 14 (УТР 366%/о,07 г.) общим объемом 10 млрд руб. в начале сентября, доходность которых в настоящее время отражает все риски ситуации.

Также 21 июля предстоит оферта по выпуску Мечел 04 объемом 5 млрд руб. по номиналу, но бумаг в обращении может быть гораздо меньше, поскольку по займу ранее (в 2014-2015 гг.) уже было 3 оферт, а последняя ставка была установлена явно ниже рынка (купон 8%), после чего эмитент выкупил бумаг всего на 325 млн руб. Поэтому скорее всего Мечел пройдет оферту по данному выпуску в силу небольшого объема в обращении, к тому же дефолт по бондам может ослабить переговорные позиции с госбанками.

Доходности облигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Александр Полотов

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
Собаев 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.