

## ПРОСТО СЛАБЫЙ КВАРТАЛ

Вчера Мечел опубликовал финансовые результаты II квартала 2009 г., которые мы оцениваем как довольно слабые. Однако компания значительно задержала публикацию в сравнении с другими игроками металлургического и горнодобывающего секторов, так что эти цифры уже не имеют особого значения, принимая во внимание существенное улучшение ситуации на рынке с июля.

### Основные результаты:

- ✦ Чистая выручка Мечела за первые шесть месяцев года составила 2,46 млрд долл. против 5,35 млрд долл. в I полугодии 2008 г. Продажи во II квартале 2009 г. составили 1,28 млрд долл., увеличившись на 8,6% от уровня предыдущего квартала.
- ✦ EBITDA Мечела содержит огромные доходы от курсовых разниц, поэтому мы использовали результаты, скорректированные на их размер. EBITDA Мечела за II квар-тал 2009 г. составила 65,9 млн долл. против 117,64 млн в предыдущем квартале, что эквивалентно рентабельности по EBITDA в 7,5% за I полугодие 2009 г.
- ✦ Как показывает отчет о движении денежных средств, денежный поток от операционной деятельности составил 371,9 млн долл., что вовсе не плохо, но все эти деньги на самом деле были получены из рабочего капитала – точнее, за счет сокращения складских запасов.
- ✦ Ликвидная позиция Мечела во II квартале 2009 г. несколько улучшилась: объем краткосрочного долга за квартал снизился с 4,7 млрд долл. до 3,6 млрд долл., при том что чистая денежная позиция оставалась более-менее стабильной (822 млн долл. в июле 2009 г.). Это стало возможным благодаря увеличению долгосрочного долга компании с 1,11 млрд долл. до 2,32 млрд долл.: таким образом, совокупная задолженность незначительно выросла и составила 5,9 млрд долл. С коэффициентом покрытия краткосрочного долга денежными средствами в 16% Мечел остается в высокой степени зависим от источников рефинансирования.
- ✦ Стандартные кредитные метрики не показательны для компании, пока EBITDA остается на таком низком уровне. Компания ожидает, что III квартал принесет гораздо больший поток денежных средств. Мы склонны разделять это мнение, поскольку ожидаем, что горнодобывающий сектор значительно выиграет от быстрого роста цен на коксующиеся угли, в то время как сталелитейный сектор должен, по меньшей мере, выйти из зоны убыточности на фоне более высоких, чем в I квартале 2009 г., цен на сталь и восстановления объемов производства по всем продуктовым группам.

**Наши ожидания** относительно финансовых результатов компании по итогам 2009 г.: чистая выручка – 6,3 млрд долл., рентабельность по EBITDA – 14–15%, соотношение «Чистый долг/EBITDA» – 6,5–7, «EBITDA/Процентные расходы» – 1,8–2. Даже эти показатели, рассчитанные с учетом ожидаемых значительных улучшений, далеки от идеала с кредитной точки зрения. Между тем соотношение «долг/EBITDA» компании значительно превышает 10, а Мечел полностью зависит от внешних источников рефинансирования.

Одним из таких источников является внутренний рынок облигаций. Подпитываемый рублевой ликвидностью, предоставляемой ЦБ РФ, рынок смог в 2009 г. «переварить» два выпуска облигаций Мечела на

## ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА I ПОЛУГОДИЕ 2009 г.

### Основные финансовые показатели Мечела, (все показатели в млн долл., за исключением коэффициентов)

	2008	I кв. 09	I п/г 09
Выручка	9 950,7	1 179,4	2 460,2
Валовая прибыль	4 690,6	375,2	685,8
EBITDA	2 046,8	117,6	183,5
EBIT	1 583,5	13,8	(40,9)
Чистая прибыль	1 140,5	(690,7)	(471,4)
Активы	12 009,6	11 128,4	12 030,8
Основные средства	4 277,8	3 746,8	4 223,6
Краткосрочная задолженность	5 149,4	4 743,6	3 599,0
Долгосрочная задолженность	219,8	1 113,6	2 320,6
Долг	5 369,2	5 857,2	5 919,6
Собственный капитал	4 030,8	3 142,9	3 733,1
Валовая рентабельность	47,1	31,8	27,9
Рентабельность по EBITDA	20,6	10,0	7,5
Рентабельность по EBIT	15,9	1,2	(1,7)
Чистая рентабельность	11,5	(58,6)	(19,2)
Долг/EBITDA	2,6	12,4	16,1
Чистый долг/EBITDA	2,5	10,4	13,9
EBITDA/Процентн. расходы	6,3	1,0	0,8
Долг/Капитал	0,57	0,65	0,61
Долг/Активы	0,45	0,53	0,49
Краткосрочный долг/Долг	95,9	81,0	60,8
Кэфф. текущ. ликв.	0,43	0,51	0,56
Кэфф. мгновенн. ликвидности	0,10	0,23	0,24
Операц. денежн. поток	2 229,9	39,5	371,9
Денежн. поток от инвестиций	(3 301,1)	(106,8)	(309,7)
Ден. поток от финанс. деят-сти	1 299,0	727,0	597,8
Свободный денежный поток	(1 071,1)	(67,2)	62,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

## ПРОСТО СЛАБЫЙ КВАРТАЛ

сумму 10 млрд руб. Недавно компания сообщила о своих планах по размещению еще од-ного выпуска облигаций – на сумму в 5 млрд руб. с двухлетней офертой.

Судя по динамике уже находящихся в обращении облигаций Мечела, можно предположить, что новый выпуск заинтересует инвесторов при размещении со ставкой купона в 13,5%. Нам неизвестно, готова ли компания предложить такую доходность, так как предыдущий выпуск, Мечел-5, был размещен в октябре под 12,5%. Даже с купоном в 14% новый выпуск облигаций Мечела будет проигрывать ряду облигаций других эмитентов – например, Акрону (YtP 14,4% при сроке в те же два года). При этом у Акрона хотя бы есть кредитный рейтинг (B+ от Fitch), не говоря уже о том, что все основные кредитные характеристики Акрона на настоящий момент превосходят характеристики Мечела.

# Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

**Исполнительный директор, руководитель департамента**  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Бизнес-блок продаж и торговли

**Руководитель бизнес-блока**  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, директор, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, ст. вице-президент, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, ст. вице-президент, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, вице-президент, popovdv@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, вице-президент, samojlova@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, начальник отдела, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovan@uralsib.ru  
Галина Гудыма, гл. специалист, gud\_gi@uralsib.ru  
Анна Комова, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, аналитик, chekushinay@uralsib.ru

# Аналитическое управление

**Руководитель управления**  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkovs@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myr\_nv@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovv@uralsib.ru  
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
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  
Кирилл Бахтин, bakh tinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevmm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

## Редактирование/полиграфия/перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

## Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать ofertas. Несмотря на то, что данный материал был 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 2009