

Мечел – инвестиции в будущее

Ключевые моменты

- Мечел является крупнейшим в России производителем коксующегося угля (23% рынка) и входит в Топ-10 производителей стали (7,7% рынка).
- Ключевым акционером компании является Председатель Совета Директоров И.В. Зюзин с долей в 66,76%, остальные акции находятся в свободном обращении.
- Мы видим потенциал дальнейшего роста прибыли Мечела: рост цен на коксующихся уголь поддерживается наводнением в Австралии; драйвером металлургического дивизиона в ближайшие годы может стать строительная отрасль.
- Показатели долговой нагрузки улучшаются, однако финансовый долг лишь растет: за 9 мес. 2010 г. показатель Долг/ЕБИТДА снизился с 5,07 до 3,77. Хотя в абсолютном выражении финансовый долг за тот же период вырос с 6,7 млрд долл. до 7 млрд долл.
- Объемная инвестпрограмма требует от Мечела постоянного привлечения дополнительных заемных средств: в 2011 г. Холдинг может вложить в свое развитие до 1,4 млрд долл., большая часть из которых, вероятно, будет профинансирована на заемные средства.
- Агрессивная политика заимствования делает Мечел зависимым от ценовой конъюнктуры рынка коксующихся углей и металлов. И может привести к резкому ухудшению его кредитных метрик. В настоящий момент компания явно делает ставку на олимпиаду Сочи-2014 и ЧМ 2018.
- В сравнении с конкурентами в отрасли уровень кредитного риска Мечела мы оцениваем как средний: 3,13 балла по 5-ти бальной шкале (см. стр. 7).
- Уровень международного кредитного рейтинга позволяет облигациям Мечела быть включенными в ломбардный список.
- Мы рекомендуем участвовать в размещении Мечела. Эмитент предлагает премию к своей синтетической кривой минимум в 16 б.п., потенциал роста цены – от 40 б.п. Также премия к ОФЗ по новым выпускам является одной из наибольших среди «проходных» в ломбард займов на дюрации 2-3 года, что делает участие в аукционе еще более привлекательным.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млрд долл.	07.2009	Изм, %	07.2010
Активы	12 031	115,56	13 903
Основные средства	7 196	135,40	9 743
Денежные средства	822	33,28	274
Собственный капитал	3 481	117,08	4 076
Финансовый долг	6 005	111,26	6 682
Выручка	7 062	107,98	7 625
ЕБИТДА	1 313	100,25	1 317
Проценты уплаченные	-436	128,07	-558
Чистая прибыль	-448	-153,64	689
Рентабельность ЕБИТДА	19%		17%
Чистая рентабельность	-6%		9%
Финансовый долг/ЕБИТДА (LTM)	4,6		5,1
ЕБИТДА/Проценты	3,0		2,4
Фин. долг/собственные ср-ва	-0,8		0,0
Финансовый долг/активы	0,5		0,5
Доля краткосрочного долга	0,4		0,2

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, LTM на 07.2010, млн руб.	Мечел	Евраз	ММК	Северсталь
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:				
Выручка/суммарная зад-ть *	0,80	0,89	1,23	1,36
Выручка/финансовый долг *	1,14	1,45	2,36	2,48
Финансовый долг/ЕБИТДА *	5,07	4,13	1,96	2,65
ЕБИТДА/Проценты к уплате	2,36	2,71	12,35	3,56
ЧП/краткосрочная зад-ть *	0,38	-0,30	0,56	0,16
II Коэффициенты рентабельности:				
Рентабельность активов по ЧП*	0,05	-0,02	0,03	0,01
Рентабельность продаж	0,11	0,02	0,10	0,09
Рентабельность по ЧП	0,09	-0,05	0,08	0,01
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля СК в балансе	0,29	0,44	0,62	0,37
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,22	0,15	0,14	0,25
Обеспеченность об. ср-в СК	0,03	0,21	0,24	0,47
Доля внеоб. Ср-в в балансе	0,78	0,80	0,82	0,52
IV Коэффициенты ликвидности:				
Абсолютная ликвидности	0,09	0,21	0,20	0,87
Текущая ликвидность	1,03	1,26	1,31	1,89
Оборотные ср-ва/об-ва	0,33	0,36	0,52	0,78
V Коэффициенты оборачиваемости:				
Оборачиваемость активов	0,55	0,49	0,44	0,83
Оборачиваемость об. ср-в	2,45	2,50	2,39	1,75
Итоговый рейтинг	3,13	3,40	2,53	2,77

* - прибыль вычисляется накопленным итогом

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	БО-15, БО-16
Сумма займа	По 5 млрд руб.
Способ размещения	Букбилдинг
Время закрытия книги	18.02.2011
Дата размещения	22.02.2011
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	8,75-9,25%
УТР	8,94-9,46%
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	(B1/-/-)

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2011г.



Краткий кредитный профиль

Мечел является крупнейшим в России производителем коксующегося угля с долей рынка в 23% и входит в Топ-10 производителей стали 7,7% рынка.

Ключевым акционером компании является И.В. Зюзин - Председатель Совета Директоров. Его доля в холдинге составляет 66,76%, остальные акции находятся в свободном обращении.

Также, по данным американской Комиссии по рынку ценных бумаг (SEC), известно, что около 23,2% акций Мечела находятся в залоге у группы банков. По данным открытых источников, большую часть акций компания заложила в Raiffeisenbank, ВТБ и Уралсиб для рефинансирования краткосрочных синдицированных кредитов на 2,6 млрд долл. Данные средства были ранее получены у группы иностранных банков на покупку Якутугля, Эльгаугля и британской Oriel Resources Ltd.

Основную долю выручки Холдинга приносит металлургический сегмент – до 60%, еще 30% Мечел получает от горнодобывающего сегмента. Со стороны операционной прибыли ситуация обратная: 20-30% и 70% компаний получает от металлургического и горнодобывающего сегмента соответственно. В обоих сегментах мы видим потенциал дальнейшего роста: высокие цены на коксующийся уголь (основная продукция горнодобывающего дивизиона Мечела) поддерживаются наводнением в Австралии; драйвером металлургического сегмента в ближайшие годы может стать строительная отрасль.

Благодаря опережающему росту цен на продукцию Мечела в 2010 г. выросла как рентабельность бизнеса компании, так и операционная прибыль в абсолютном выражении. Воспользовавшись этой ситуацией, компания увеличила за 9 мес. 2010 г. сумму финансового долга с 6,7 млрд долл. до 7 млрд долл. без ущерба для своих кредитных метрик. Показатель Долг/ЕБИТДА за этот период снизился даже с 5,07 до 3,77. Улучшение позиций Мечела по рентабельности и долгу отчетливо прослеживается и в нашей рейтинговой модели (см. стр. 6), согласно которой, уровень кредитного риска компании снизился с 4,12 в 1 пол. 2009 г. до 3,32 в 1 пол. 2010 г.

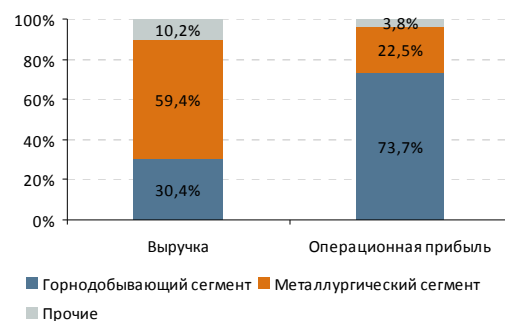
Показатели оборачиваемости ТМХ и дебиторской задолженности ухудшились за прошедший год, что приводит к ухудшению показателей ликвидности компании (см. стр. 6). Не случайно в начале этого года ЧМК, входящий в Мечел, привлек кредит на финансирование текущей деятельности 140 млн долл. Показатели ликвидности компании см. стр. 6.

Вместе с тем основной объем долгового привлечения Мечела приходится на модернизацию. Так объем

→ Зюзин занимает 17-е место в рейтинге богатейших бизнесменов России в 2010 г.

→ Около 23,2% акций Мечела находится в залоге у группы банков

Разбивка выручки и операционной прибыли за 9 мес. 2010 г. по сегментам бизнеса



Источник: данные компании, оценка: Велес Капитал

↗ Показатели долговой нагрузки улучшаются, однако финансовый долг лишь растет

↘ Низкие показатели ликвидности и объемная инвестпрограмма требуют от Мечела регулярного привлечения дополнительных средств.



инвестиций Мечела в 2010 г. составил около 1 млрд долл., большая часть из которых была профинансирована на заемные средства. В 2011 г. Холдинг может вложить в свое развитие до 1,4 млрд долл. Соответственно с учетом снижения ликвидности компании в среднесрочной перспективе Мечел вряд ли сможет снизить долговую нагрузку ниже 3-х EBITDA.

В ближайший год Мечел планирует ввести мощности по производству проката для строительной отрасли. Компания рассчитывает на увеличение потребления в этом сегменте за счет роста объемов строительства в России. В частности, в кратко- и среднесрочной перспективе немалую долю потребления может обеспечить подготовка к олимпиаде Сочи-2014 и Чемпионату Мира по футболу 2018 г.

Несмотря на имеющиеся недостатки, мы оцениваем кредитное качество Мечела в отрасли как среднее. Исходя из нашей рейтинговой модели, уровень кредитного риска компании составляет 3,13 балла по 5-ти бальной шкале (см. стр. 8).

Позиционирование займа

Мечел открыл книгу заявок на два биржевых займа по 5 млрд руб. каждый. Ориентир купона по выпускам установлен в диапазоне 8,75-9,25%, что соответствует доходности к 3-х летней оферте в 8,94-9,46% годовых и дюрации в 2,7 года.

С момента открытия книги в металлургическом сегменте произошли заметные изменения. Если поначалу нижняя граница озвученного диапазона лежала на синтетической кривой Мечела, что не вызывало спекулятивного интереса. То теперь премия предлагается внутри всего маркируемого диапазона (от 16 б.п. по доходности или от 40 б.п. по цене). Мы полагаем, что этот потенциал будет быстро реализован на вторичном рынке благодаря ажиотажному спросу на выпуски с доходностью от 8-8,5% годовых и приемлемым уровнем кредитного риска. Правда, мы не исключаем, что купон по итогам аукциона все же будет установлен ниже озвученных ориентиров.

Среди эмитентов металлургической отрасли облигации Мечела на своей дюрации (2-3 года) предлагают одну из самых высоких премий к ОФЗ. Близкий уровень доходности предлагают лишь выпуски Евраз, но его кредитное качество, на наш взгляд, хуже. Мы оцениваем уровень кредитного риска Евраз в 3,40, тогда как Мечела – в 3,13 (см. стр. 7). Однако Мечел ведет куда более агрессивную политику по размещению публичных займов, что и выражается в повышении стоимости заимствования.

Еще одним преимуществом Мечела является наличие кредитного рейтинга уровня В1 по шкале Moody's. Напомним, что с 1-го апреля в ломбардный список не будут

Параметры займа

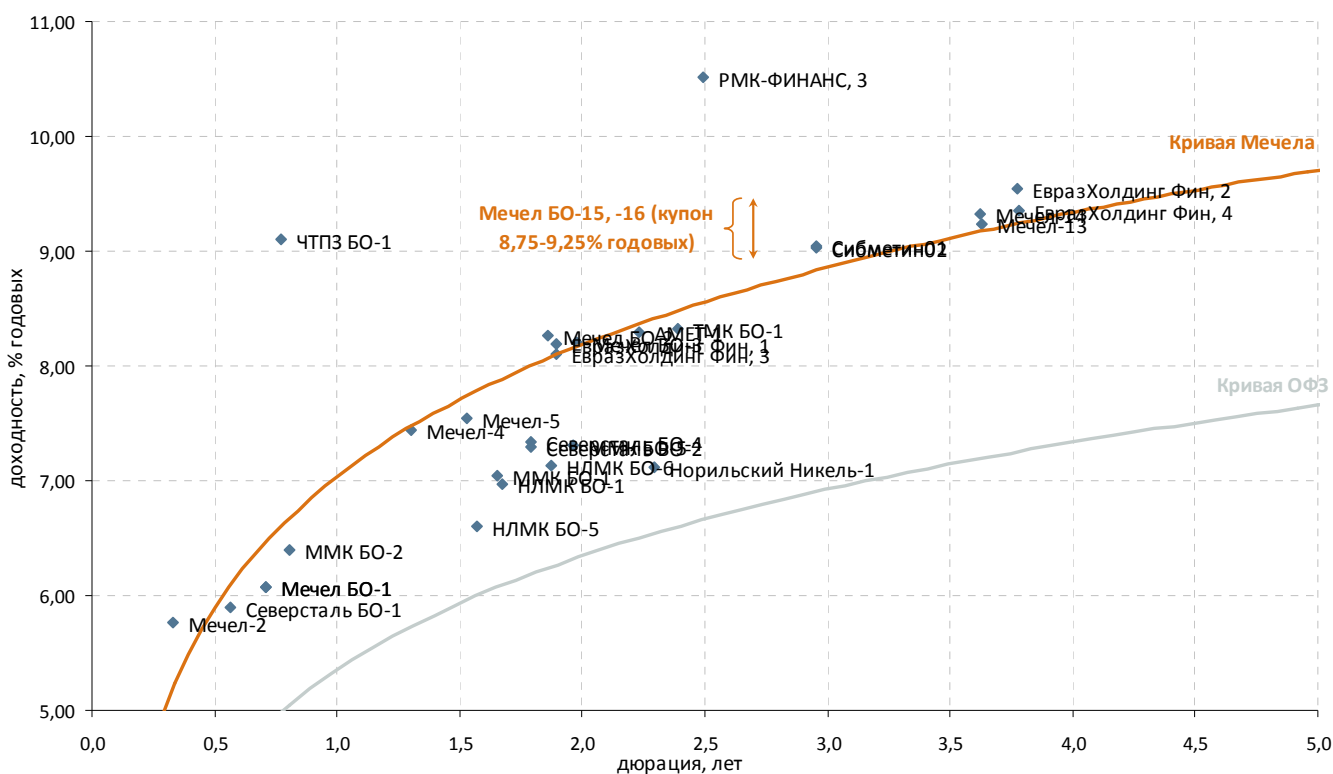
Тип займа	Биржевые
Серия	БО-15, БО-16
Сумма займа	По 5 млрд руб.
Способ размещения	Букбилдинг
Время закрытия книги	18.02.2011
Дата размещения	22.02.2011
Оферта	3 года
Срок обращения	10 лет
Купонный период	6 месяцев
Ставка купона	8,75-9,25%
УТР	8,94-9,46%
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	(В1/-/)



включаться выпуски с уровнем международного кредитного рейтинга ниже B1/B+. Среди всех «проходных» выпусков на дюрации 2-3 года размещаемые займы Мечела предлагают одну из самых наибольших премий к ОФЗ – 219 б.п. по нижней границе предложенного диапазона (выше предлагает ЛК Уралсиб БО-3 – 361 б.п. и ПрофМедиа-1 – 417 б.п.). Этот факт лишь добавляет «очков» в пользу покупки новых займов Мечела.

Таким образом, участие в размещении Мечела, на наш взгляд, выгодно со всех сторон. Кредитное качество компании находится на приемлемом уровне, а международный кредитный рейтинг позволяет выпускам быть включенными в ломбард. Также по выпускам предусмотрена одна из наибольших премий к ОФЗ на дюрации 2-3 года среди «проходных» займов. Риски же покупки бумаг Мечела, на наш взгляд, заключаются в возможном ухудшении кредитного качества эмитента, что может быть вызвано либо падением цен на продукцию металлургов, либо недостаточно быстрым ростом прибыли компании по сравнению с объемами заимствования. Однако, на текущий момент в целом платежеспособность Мечела у нас сомнений не вызывает.

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Финансовое положение

МСФО, млн долл.	2П2007	1П2008	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
Внеоборотные активы	6 991	9 727	9 264	9 289	10 700	10 788
Основные средства	5 833	8 222	7 708	7 196	9 594	9 743
Долгосрочные финансовые вложения	151	119	553	105	110	104
Оборотные активы	2 237	3 226	2 745	2 741	2 483	3 115
Запасы	994	1 485	1 365	951	1 036	1 369
Дебиторская задолженность	342	661	429	365	453	802
Денежные средства	237	318	255	822	415	274
Итого активы	9 228	12 953	12 010	12 031	13 183	13 903
Акционерный капитал и резервы	3 805	4 636	4 322	3 733	4 331	4 344
Уставный капитал	549	549	549	1 049	537	996
Нераспределенная прибыль	2 956	3 719	3 482	2 407	3 017	3 054
Доля меньшинства	301	368	291	252	281	268
Долгосрочные обязательства	3 431	3 749	1 347	3 423	5 832	6 537
Долгосрочные кредиты и займы	2 395	2 190	274	2 371	4 133	4 852
Краткосрочные обязательства	1 991	4 568	6 341	4 875	3 020	3 022
Краткосрочные займы и кредиты	1 147	2 777	5 164	3 634	1 959	1 830
Кредиторская задолженность	223	369	690	566	487	529
Итого пассивы	9 228	12 953	12 010	12 031	13 183	13 903
МСФО, млн долл.	2П2007	1П2008	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
Выручка	3 697	5 349	4 601	2 460	3 294	4 331
Себестоимость	(2 405)	(2 719)	(2 541)	(1 774)	(2 186)	(2 759)
Валовая прибыль	1 292	2 631	2 060	686	1 108	1 572
SG&A	(633)	(1 024)	(1 110)	(727)	(821)	(1 017)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	659	1 606	950	(41)	287	555
Амортизация	(174)	(231)	(232)	(172)	(234)	(241)
ЕБИТДА	833	1 838	1 182	131	521	796
Норма ЕБИТ, %	17,81	30,03	20,64	-1,66	8,70	12,82
Норма ЕБИТДА, %	22,53	34,35	25,69	5,34	15,82	18,37
Чистые финансовые доходы	(72)	(112)	(200)	(225)	(253)	(280)
проценты полученные	8	7	5	6	15	10
проценты уплаченные	(79)	(119)	(205)	(231)	(268)	(290)
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	640	1 615	(267)	(527)	622	187
Норма ЕВТ, %	17,31	30,19	-5,79	-21,42	18,89	4,31
Текущий налог на прибыль	(168)	(428)	309	36	(55)	(65)
Чистая прибыль	472	1 187	43	(491)	568	121
Норма чистой прибыли	12,77	22,18	0,93	-19,97	17,23	2,80

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

	Норма	2П2007	1П2008	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:							
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	1,23	1,09	1,29	0,85	0,65	0,80
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,89	1,82	1,83	1,18	0,94	1,14
Финансовый долг/ЕВИТДА (LTM)	2,00	2,10	1,86	1,80	4,57	9,34	5,07
ЕВИТДА/Проценты к уплате	1,00	10,51	15,48	5,76	0,57	1,94	2,74
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти (LTM)	0,10	0,90	0,60	0,24	-0,12	0,04	0,38
II Коэффициенты рентабельности:							
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,08	0,11	0,13	0,10	-0,04	0,01	0,05
Рентабельность продаж	0,10	0,18	0,30	0,21	-0,02	0,09	0,13
Рентабельность по чистой прибыли	0,05	0,13	0,22	0,01	-0,20	0,17	0,03
III Коэффициенты структуры капитала:							
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,38	0,33	0,34	0,29	0,31	0,29
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,22	0,35	0,53	0,41	0,23	0,22
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК	0,10	0,11	-0,42	-1,31	-0,78	-0,22	0,03
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,76	0,75	0,77	0,77	0,81	0,78
IV Коэффициенты ликвидности:							
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,12	0,07	0,05	0,19	0,14	0,09
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,12	0,71	0,43	0,56	0,82	1,03
Коэффициент покрытия обязательств об. средствами	1,00	0,41	0,39	0,36	0,33	0,28	0,33
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):							
Оборачиваемость активов		0,72	0,70	0,83	0,59	0,44	0,55
Оборачиваемость оборотных средств		2,99	2,80	3,62	2,58	2,32	2,45
Срок оборота дебиторской задолженности, дней		18,66	26,66	15,73	18,86	28,76	38,40
Срок оборота кредиторской задолженности, дней		19,51	26,30	47,90	47,86	44,92	39,06
Срок оборота ТМЦ, дней		87,04	105,76	94,73	80,44	95,45	101,02
Длительность денежного цикла		86,19	106,13	62,56	51,44	79,30	100,36

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2П2007	1П2008	2П2008	1П2009	2П2009	1П2010
I Соотношение притока ден.средств и долга							
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	2,17	2,02	2,03	4,32	3,91	3,24
Долг/ЕВИТДА	0,50	1,57	1,62	1,61	2,54	3,15	2,63
ЕВИТДА/проценты к уплате	0,20	3,13	2,81	2,73	4,62	4,94	4,70
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	0,95	0,93	1,02	5,00	1,54	1,26
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти	0,10	0,96	1,01	1,35	5,00	5,00	1,12
II Рентабельность бизнеса							
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,61	1,28	2,50	4,72	2,90	3,09
Рентабельность продаж	0,20	2,07	1,79	2,28	4,68	4,45	3,86
Рентабельность продаж	0,50	1,65	1,21	1,47	4,57	3,34	2,31
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,24	1,05	4,36	5,00	1,12	3,87
III Структура капитала							
Доля собственного капитала в балансе	0,33	2,72	3,68	3,99	3,82	3,55	3,35
Доля собственного капитала в балансе	0,33	3,60	3,81	3,79	3,95	3,89	3,93
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,85	2,28	3,15	2,51	1,89	1,86
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК	0,33	2,74	4,99	5,07	5,04	4,91	4,28
IV Ликвидность							
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	3,96	4,20	4,30	4,03	4,09	4,08
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	4,09	4,30	4,36	3,62	3,98	4,22
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,63	4,10	4,29	4,21	3,99	3,75
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,17	4,20	4,23	4,25	4,30	4,26
V Экспертная оценка (1-5):							
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Статус компании	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Размер компании	0,33	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,52	2,56	2,93	4,12	3,50	3,32

Уровень кредитного риска

средний средний средний повышенный повышенный средний

LTM - накопленным итогом за последние 12 мес.



Сравнение с конкурентами

МСФО, ЛТМ* 1 пол. 2010 г., млн долл.	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
Внеоборотные активы	10 788	18 942	12 750	8 713	9 814
Основные средства	9 743	14 736	11 676	7 532	8 178
Долгосрочные финансовые вложения	104	738	587	387	155
Оборотные активы	3 115	4 599	2 844	4 150	8 957
Запасы	1 369	2 042	1 022	1 401	2 688
Дебиторская задолженность	802	1 429	1 187	1 213	1 483
Денежные средства	274	654	220	953	2 056
Краткосрочные финансовые вложения	5	113	202	465	2 091
Итого активы	13 903	23 541	15 594	12 863	18 771
Акционерный капитал и резервы	4 344	10 631	10 078	8 796	7 255
Уставный капитал	996	375	386	221	3 311
Добавочный капитал	25	8 798	1 106	99	1 166
Нераспределенная прибыль	3 054	2 990	10 440	9 718	2 915
Доля меньшинства	268	319	405	(118)	220
Долгосрочные обязательства	6 537	9 262	3 352	2 427	6 772
Долгосрочные кредиты и займы	4 852	6 180	1 949	1 828	5 303
Краткосрочные обязательства	3 022	3 648	2 164	1 640	4 745
Краткосрочные займы и кредиты	1 830	1 760	931	539	989
Кредиторская задолженность	529	1 475	1 210	1 058	1 123
Прочее	663	413	23	43	2 633
Итого пассивы	13 903	23 541	15 594	12 863	18 771
МСФО, ЛТМ* 1 пол. 2010 г., млн долл.	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
Выручка	7 625	11 512	6 798	7 407	15 632
Себестоимость	(4 946)	(9 755)	(4 964)	(4 700)	(12 270)
Валовая прибыль	2 680	1 757	1 834	2 706	3 362
SG&A	(1 838)	(1 492)	(1 172)	(1 084)	(1 921)
Операционная прибыль (ЕБИТ)	842	212	662	1 622	1 412
Амортизация	(475)	(1 711)	(808)	(501)	(961)
ЕБИТДА	1 317	1 923	1 470	2 123	2 372
Норма ЕБИТ, %	11,04	1,84	9,74	21,90	9,03
Норма ЕБИТДА, %	17,27	16,70	21,62	28,67	15,18
Чистые финансовые доходы	(533)	(692)	(103)	(32)	(543)
проценты полученные	25	18	16	46	123
проценты уплаченные	(558)	(710)	(119)	(79)	(666)
Прибыль до налогообложения (ЕВТ)	809	(604)	622	1 310	458
Норма ЕВТ, %	10,61	-5,25	9,15	17,68	2,93
Текущий налог на прибыль	(120)	72	(99)	(331)	(304)
Чистая прибыль	689	(532)	523	979	154
Норма чистой прибыли	9,03	-4,62	7,69	13,21	0,98

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

**ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ**

МСФО, LTM* 1 пол. 2010 г., млн долл.	Норма	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:						
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,80	0,89	1,23	1,82	1,36
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,14	1,45	2,36	3,13	2,48
Финансовый долг/ЕВИТДА (LTM)	2,00	5,07	4,13	1,96	1,11	2,65
ЕВИТДА/Проценты к уплате	1,00	2,36	2,71	12,35	26,99	3,56
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти (LTM)	0,10	0,38	-0,30	0,56	1,82	0,16
II Коэффициенты рентабельности:**						
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,03	0,05	-0,02	0,03	0,08	0,01
Рентабельность продаж	0,11	0,11	0,02	0,10	0,22	0,09
Рентабельность по чистой прибыли	0,05	0,09	-0,05	0,08	0,13	0,01
III Коэффициенты структуры капитала:						
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,29	0,44	0,62	0,69	0,37
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,22	0,15	0,14	0,13	0,25
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК	0,10	0,03	0,21	0,24	0,60	0,47
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,78	0,80	0,82	0,68	0,52
IV Коэффициенты ликвидности:						
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,09	0,21	0,20	0,86	0,87
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,03	1,26	1,31	2,53	1,89
Коэффициент покрытия обязательств об. средствами	1,00	0,33	0,36	0,52	1,02	0,78
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):						
Оборачиваемость активов		0,55	0,49	0,44	0,58	0,83
Оборачиваемость оборотных средств		2,45	2,50	2,39	1,78	1,75
Срок оборота дебиторской задолженности, дней		38,40	45,31	63,73	59,80	34,63
Срок оборота кредиторской задолженности, дней		39,06	55,19	88,97	82,13	33,41
Срок оборота ТМЦ, дней		101,02	76,40	75,15	108,82	79,97
Длительность денежного цикла		100,36	66,52	49,91	86,49	81,19

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Мечел	Евраз	ММК	НЛМК	Северсталь
I Соотношение притока ден.средств и долга						
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	3,26	3,42	2,03	1,52	2,57
Долг/ЕВИТДА		0,20	2,63	2,01	1,35	1,32
ЕВИТДА/проценты к уплате		0,50	4,70	4,53	2,94	3,78
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти		0,20	1,36	1,26	0,94	0,91
Отношение чистой прибыли к краткосрочной зад-ти		0,10	1,12	5,00	1,03	0,92
II Рентабельность бизнеса						
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	2,31	4,57	2,74	1,39	3,88
Рентабельность продаж		0,20	1,71	4,75	2,59	1,28
Рентабельность по чистой прибыли		0,50	2,92	4,39	3,24	1,48
Рентабельность по чистой прибыли		0,30	1,70	4,77	1,99	1,31
III Структура капитала						
Доля собственного капитала в балансе	15%	3,35	2,16	1,80	1,59	2,20
Доля краткосрочной задолженности в балансе		0,33	3,93	3,33	2,39	2,11
Доля краткосрочной задолженности в балансе		0,33	1,86	1,73	1,70	1,68
Коэффициент обеспеченности оборотных средств СК		0,33	4,28	1,47	1,35	1,01
IV Ликвидность						
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	4,08	3,69	3,64	1,94	2,36
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)		0,33	4,22	3,42	3,56	1,15
Коэффициент текущей ликвидности		0,33	3,75	3,42	3,33	1,73
Коэффициент покрытия суммарного долга		0,33	4,26	4,23	4,04	2,94
V Экспертная оценка (1-5):						
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	3,33	2,67	3,00	3,00	2,33
Статус компании		0,33	3,00	3,00	2,00	2,00
Статус компании		0,33	4,00	3,00	4,00	4,00
Размер компании		0,33	3,00	2,00	3,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		3,13	3,40	2,53	1,84	2,77
Уровень кредитного риска		средний	средний	средний	низкий	средний

* LTM - накопленным итогом за последние 12 мес.

** Среднеотраслевые показатели по отрасли



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2011 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

Алена Шеметова
начальник отдела по работе с облигациями
AShemetova@veles-capital.ru

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@veles-capital.ru

Елена Рукинова
специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко,
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева,
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua