

Мечел (NR): слабые финансовые результаты за 1-е полугодие 2009 г.

Вчера Мечел, крупный горно-металлургический холдинг, опубликовал достаточно слабые результаты по US GAAP за первое полугодие 2009 г. и провел телеконференцию с инвесторами. Начиная с 7 мая компания консолидирует результаты недавно приобретенной Bluestone coal. Кроме того, на пятницу, 13-е ноября, Мечел запланировал размещение биржевых облигаций объемом 5 млрд. руб. с офертой через 2 года и погашением через 3 года.

На фоне неблагоприятной ценовой конъюнктуры и снижения объемов производства выручка группы по итогам первого полугодия составила USD2 460 млн., что на 54% меньше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кроме того, во втором квартале компания впервые за долгое время получила операционный убыток в размере USD54.7 млн. В результате значение EBITDA за январь-июнь составило USD131 млн. руб. (-93% у-о-у). Если пренебречь убытками от курсовых разниц, то этот показатель, по расчетам самой компании, составит USD187 млн. Чистый операционный денежный поток достиг положительных значений (USD372 млн.) только за счет оптимизации управления оборотным капиталом. Тем не менее, во втором квартале наметились и определенные благоприятные тенденции. Так, полученная консолидированная чистая прибыль составила USD219 млн., против убытка в USD691 млн. в первом квартале. Горнодобывающий сегмент, несмотря на серьезное падение цен на уголь, продолжившееся во втором квартале, за апрель-июнь продемонстрировал чистую прибыль в размере USD 49.7 млн. Это во многом оказалось возможным за счет заключенных долгосрочных экспортных контрактов с Китаем, квартальные поступления от которых составили 29% от всех продаж угля. На безубыточный операционный уровень вышел и сталелитейный сегмент (рост EBITDA с -USD260 млн. до USD 79 млн.). Наибольший вклад в чистую прибыль по итогам второго квартала внес сегмент ферросплавов (USD 126 млн.).

По оценкам менеджмента компании, второй квартал стал самым тяжелым за время кризиса. Уже в третьем квартале конъюнктура цен на рынке начала постепенно восстанавливаться, а опубликованные недавно производственные результаты продемонстрировали заметное улучшение ряда ключевых показателей. Уровень добычи угля составляет 75-80% от докризисных значений, в то время как загрузка большинства металлургических предприятий группы приближается к 100% от докризисного уровня. Все это позволяет говорить о возможном скором выходе на безубыточность всех подразделений группы.

Очевидно, что в периоды высокой волатильности финансовые результаты компании за предыдущие периоды являются достаточно статической «фотографией». Гораздо больше волнует инвесторов на текущий момент ожидаемый уровень долговой нагрузки Мечела, а также его возможности по привлечению долгосрочного финансирования с целью исполнения инвестпрограммы и улучшения структуры долга. В этом смысле анализ долговых показателей по итогам первого полугодия не имеет определяющего значения. Уже после отчетной даты компании удалось успешно рефинансировать большую часть (USD3.1млрд) двух синдицированных кредитов, привлеченных на покупку Якутугля и Oriel Resources. Заметим, что договоренность с банками предполагает ряд финансовых ковенант (к примеру, чистый долг в 2009 г. ограничивается на уровне USD5.5 млрд.). Текущий объем краткосрочного долга составляет USD2.4 млрд. (погашение до октября 2010г.), из которых USD 1.2 млрд. приходится на возобновляемые кредитные линии.

Существенного сокращения инвестпрограммы (USD3 047 млн. до 2012 г.), основу которой составляет разработка Эльгинского месторождения (USD1 248 млн. до 2011 г), Мечел не планирует. В сентябре о возможной поддержке реализации инвестпрограммы в виде выделения госгарантий заявил В. Путин. Однако до тех пор, пока конкретных шагов в этом направлении не сделано, не стоит переоценивать данную новость.

С учетом высоких инвестиционных appetites, Мечел, равно как и другие компании металлургического сектора, планирует стать частым гостем на рынке первичных рублевых долговых обязательств. На текущий момент, у компании зарегистрировано займов на 64 млрд. руб., а вчера стало известно, что Evraz также планирует 4 выпуска на сумму 30 млрд. руб. С учетом этого, новые биржевые облигации Мечела едва ли выглядят привлекательно по маркетируемому диапазону (YTP 12.36-12.89%) на фоне его более длинных выпусков. Заметим, что бумаги присутствуют в биржевом списке А1.

Ключевые финансовые показатели, US GAAP					
USD млн.	2007	6M2008	2008	3M2009	6M2009
Выручка	6 684	5 349	9 951	1 179	2 460
Операционная прибыль	1 398	1 606	2 556	13.7	(41)
ЕБИТДА	1 687	1 837	3 018	90	131
Чистая прибыль	913	1 102	1 140	(691)	(471)
Финансовый долг (с учетом фин. аренды)	3 542	4 967	5 438	5 913	6 006
Чистый Долг	3 305	4 649	5 183	4 960	5 184
Собственный капитал	3 505	4 268	4 031	3 143	3 733
Активы	9 228	12 952	12 010	11 128	12 031
Ключевые показатели					
Рентабельность ЕБИТДА (%)	25.2%	34.3%	30.3%	7.6%	5.3%
Рентабельность чистой прибыли (%)	13.7%	20.6%	11.4%	-	-
Финансовый долг/ЕБИТДА (x)	2.1	1.35	1.8	16.4	22.9
Чистый долг/ЕБИТДА (x)	1.9	1.26	1.7	13.8	19.8
ЕБИТДА/процентные платежи (x)	17.0	15.6	9.3	0.8	0.6
Финансовый долг/Собственный капитал (x)	1.0	1.2	1.3	1.9	1.6

Источник: данные компании, оценка МДМ-Банка



МДМ Банк
Корпоративно-
Инвестиционный Блок
Котельническая наб., 33/1
Москва, Россия 115172
Тел. 795-2521

Управляющий директор, Руководитель Блока «Казначейство»

Константин Рогов

Konstantin.Rogov@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина +7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая +7 495 960 22 56
Дарья Грищенко +7 495 363 27 44
Роберто Пицценти +7 495 228 35 17

Отдел торговли долговыми инструментами

Александр Зубков Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел РЕПО

Денис Анохин Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Ольга Николаева Olga.Nikolaeva@mdmbank.com

Редакторы

Михаил Ременников Mikhail.Remennikov@mdmbank.com Эндрю Маллиндер Andrew.Mullinder@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2009, ОАО МДМ-Банк. Без письменного разрешения МДМ-Банка запрещается полностью или по частям воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, публицизировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.