

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков *e.cherdakov@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

Мечел (NR): улучшение показателей в отчетности по итогам 1K15 вследствие девальвации рубля, компания до конца лета надеется согласовать реструктуризацию долга со Сбербанком

Вчера Мечел опубликовал финансовую отчетность, а также операционные итоги за 1K15. Операционные результаты выглядят по-прежнему слабо, что, впрочем, не стало сюрпризом. Так, в сырьевом сегменте продажи коксующегося концентрата в 1K15 сократились на 21.1% г/г (до 2 млн. тонн), а железорудного концентрата – на 27.3% г/г (до 0.7 млн. тонн). В то же время, в прошлом квартале компании удалось нарастить отгрузки антрацитов на 12.9% г/г (до 0.5 млн. тонн), энергетических углей – на 8.4% г/г (до 1.5 млн. тонн), PCI-углей – на 10.7% г/г (до 0.7 млн. тонн). В рамках металлургического сегмента продажи сортового проката упали в 1K15 на 18.5% г/г (до 0.6 млн. тонн), тогда как отгрузка метизов и плоского проката мало изменились по сравнению с прошлым годом.

Выручка Мечела за 1K15 снизилась более чем на треть г/г, составив 1 113 млн. долл. В то же время, показатель EBITDA компании показал кратный рост в 2.5 раза г/г и достиг 211 млн. долл. Совокупность данных факторов привела к повышению рентабельности по EBITDA до уровня в 19% в 1K15 против 5% в прошлом году. Что касается динамики выручки, то определяющим факторами для показателя в 1K15 стало сохранение слабой конъюнктуры на рынках металлургического сырья (хотя в ценах на железную руду и намечалась определенная стабилизация), сокращение объемов продаж основных видов продукции, а также девальвация рубля (примерно 60% выручки Мечела формируется в рублях). В то же время, девальвация рубля, с другой стороны, привела и к заметному сокращению преимущественно рублевых издержек компании в долларовом выражении, обеспечив скачок рентабельности по EBITDA в 1K15.

Валовый денежный поток Мечела за 1K15, как и год назад, оказался в области отрицательных значений (-13 млн. долл.). Впрочем, ситуация заметно улучшилась по сравнению с прошлым годом, когда дефицит средств составлял 207 млн. долл. Как и в прошлом году, компания вывела чистый операционный денежный поток “в плюс” за счет сокращения запасов и увеличения кредиторской задолженности. В 1K15 объем капвложений Мечела существенно сократился к уровню прошлого года и составил всего 34 млн. долл. (-75.3% к 1K14) или 0.2x EBITDA за период. В итоге, свободный денежный поток компании за 1K15 составил 78 млн. долл., что означает рост в 3.7 раза г/г. Эти средства, как и вырученные за продажу некоторых активов деньги, были направлены на расчеты по покупке акций ДЭМЗ (около 20 млн. долл.) и погашение долга.

Долг Мечела на конец 1K15 немного снизился по сравнению с началом года и составил около 6.9 млрд. долл. (-3.3% к 4K14). Сокращение долга было связано, в большей степени, с переоценкой рублевой части обязательств, тогда как чистое погашения в 1K15 составило 67.9 млн. долл. Долговая нагрузка Мечела снизилась до 8.2x в терминах чистый долг / EBITDA LTM (против 9.9x на начало года), что стало результатом кратного роста EBITDA в 1K15. Впрочем, улучшение кредитных метрик Мечела в 1K15 не отменяет того, что компания все так же неплатежеспособна. Ее долговая нагрузка, несмотря на снижение, все еще остается на очень высоком уровне, практически весь долг является краткосрочным, а процентные выплаты (более 256 млн. долл. в 1K15) все так же превышают поступления от операционной деятельности. Кроме того, компания продолжает генерировать отрицательный денежный поток и финансирует свою деятельность за счет изъятия средств из

Ключевые финансовые показатели Мечела по US GAAP по итогам 1K15

млн. долл.	1K15	1K14	%г
Выручка	1 113	1 695	-34.4%
EBITDA*	211	86	x2.5
Операционная прибыль/(убыток)	131	(36)	-
Чистый убыток	(266)	(589)	-54.9%
Рентабельность по EBITDA	19.0%	5.0%	13.9 пп
Операционная рентабельность	11.7%	-	-
Чистая рентабельность	-	-	-
Операцион. денежный поток до изм. с	(13)	(207)	-93.7%
Чистый операционный денежный пото	111	158	-29.6%
CAPEX	34	137	-75.3%
Свободный денежный поток	78	21	x3.7

млн. долл.	1K15	2014	%г
Активы	6 291	6 713	-6.3%
в т.ч. денежные средства	63	71	-10.8%
Долг**	6 885	7 119	-3.3%
доля краткосрочного долга	97.7%	97.6%	0.1 пп
Чистый долг	6 822	7 048	-3.2%
Капитал	(2 775)	(2 645)	4.9%
CAPEX+M&A	54.1	528.9	-
CAPEX/EBITDA	0.2x	0.6x	-
(CAPEX+M&A)/EBITDA	0.3x	0.7x	-
Долг/EBITDA LTM	8.3x	10.0x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	8.2x	9.9x	-
EBITDA/Расходы по процентам	0.8	0.9x	-
Долг/Капитал	-	-	-

показатель скорректирован на неоперационные и неденежные доходы и/или расходы

***включая обязательства по финансовому лизингу*

Источник: Отчетность Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика операционных результатов Мечела в 1K15

тыс. тонн	1K15	1K14	%г
Производство			
Уголь	5 506	5 565	-1.1%
Чугун	1 051	935	12.4%
Сталь	1 102	1 031	6.9%
Продажи сырья внеш. покупателям			
Железрудный концентрат	707	973	-27.3%
Концентрат коксующегося ур	2 040	2 611	-21.9%
Антрациты	544	482	12.9%
Угли PCI	653	590	10.7%
Энергетические угли	1 476	1 361	8.4%
Кокс	767	757	1.3%
Общие продажи металлопродукции*			
Сортовой прокат	637	782	-18.5%
Плоский прокат	117	112	4.5%
Товарная заготовка	81	34	x2.4
Метизы	171	177	-3.4%
Поковки и штамповки	27	34	-20.6%

**включая продукцию сторонних производителей*

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

оборотного капитала. Наконец, масштабные списания по реализованным активам и хроническая убыточность компании стали ключевыми причинами формирования отрицательного капитала, который к концу 1К15 достиг уже -2.8 млрд. долл. (+4.9% к началу года).

Вместе с тем, динамика операционных и финансовых результатов Мечела уже давно не оказывает определяющего влияния на восприятие компании, поскольку речь давно идет о перспективах ее физического выживания в нынешнем виде. Еще с середины прошлого года рынок ждал принципиального решения Правительства о том, какова будет дальнейшая судьба Мечела. В течение всего этого времени основные кредиторы-госбанки то ужесточали, то смягчали риторику в отношении компании, при этом ее положение скорее ухудшалось, поскольку постепенно рос объем заявленных и признанных судами требований. Однако в последнее время, похоже, часа весов все склоняется в пользу Мечела. Об этом свидетельствует, в первую очередь, высказывание главы Минпромторга о том, что компания войдет в список системообразующих предприятий, которые могут претендовать на оказание господдержки. Правительство, видимо, не готово брать на себя ответственность и санкционировать банкротство Мечела, опасаясь, в первую очередь, социальных последствий. На господдержку рассчитывает и сама компания, однако получить ее мешает неурегулированный статус долга перед госбанками. Отметим, что в этой части Мечелу удалось достичь существенного прогресса: компания договорилась о реструктуризации долга с 2 основными кредиторами (ВТБ и Газпромбанк), а также продолжает переговоры с самым неуступчивым кредитором – Сбербанком. Мечел надеется завершить переговоры до конца лета, при этом Сбербанк заявлял, что, в принципе, согласен на реструктуризацию долга, при условии, что компания сможет погасить часть долга без дисконта. Кроме того, Сбербанк ищет покупателя на долг Мечела и намерен переуступить не менее 70% задолженности компании перед банком. Перепродажа долга также существенно облегчит дальнейшие переговоры о реструктуризации долга на тех же условиях, на которые согласились остальные госбанки.

Первичный рынок

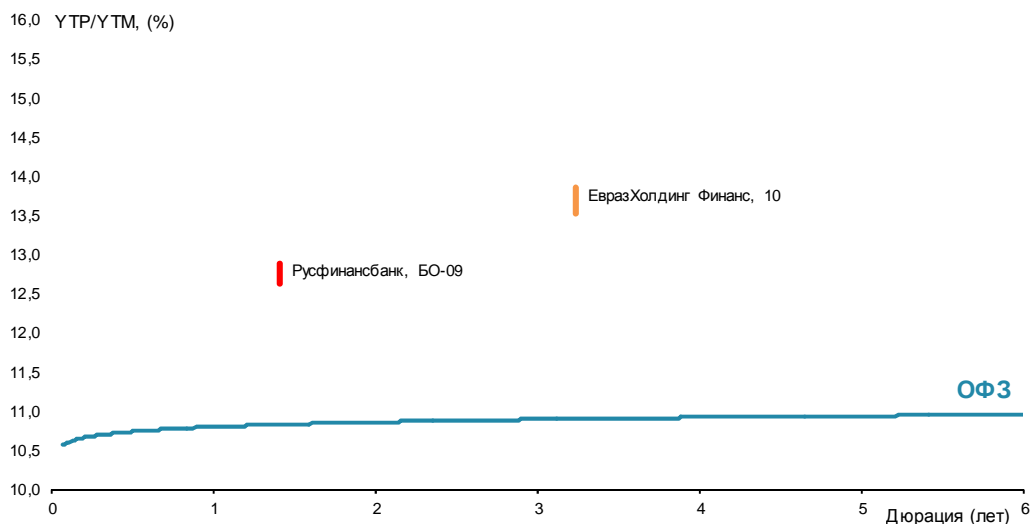
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
Русфинансбанк, БО-09	BB+ / Va2 / BBB-	да	4 000	12.63-12.89	26.06.2015	30.06.2015	нет / 1.41 г	1.5 г / 5
ЕвразХолдинг Финанс, 10	BB- / Va3 / BB-	да	10 000	13.53-13.85	25.06.2015	01.07.2015	нет / 3.23 г	4 г / 10

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортиз. Дюрация
МРСК Юга, БО-01	NR	нет	6 000	н/д / 100%	н/д	14.20	22.06.2015	нет / 3.
Камаз, БО-05	- / Va3 / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	13.96	19.06.2015	1 г / 5.
Новикомбанк, БО-02	- / B2 / B	да	2 000	н/д / 100%	14.65-15.19	14.76	19.06.2015	1 г / 3.
Новикомбанк, БО-05	- / B2 / B	да	3 000	н/д / 100%	14.65-15.19	14.76	19.06.2015	1 г / 5.
Банк Союз, БО-04	B / - / -	да	1 500	н/д / 100%	н/д	15.03	18.06.2015	нет / -
Башнефть, БО-07	- / Va1 / BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д / 100%	12.47	11.06.2015	нет / 4.
КБ Национальный Стандарт, БО-01	B / B3 / -	да	1 500	1.1 / 100%	н/д / 100%	15.03	11.06.2015	нет / -
Райффайзенбанк, БО-02	BB+ / Va2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	11.73-12.01	11.84	11.06.2015	нет / 2.
Полипласт, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 50%	н/д	16.53	10.06.2015	да / 1.5
Бинбанк, БО-10	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	15.03	10.06.2015	нет / -
Бинбанк, БО-11	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	15.03	10.06.2015	нет / -
Бинбанк, БО-12	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	15.03	10.06.2015	нет / -
Бинбанк, БО-13	B / - / -	да	3 000	н/д / 100%	н/д	15.03	10.06.2015	нет / -
Нота-Банк, БО-04	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.03-15.56	15.03	10.06.2015	нет / 0
Банк Интеза, БО-03	- / Va2 / -	да	5 000	н/д / 100%	12.89-13.16	13.16	10.06.2015	нет / -
Татфонбанк, БО-14	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.03-15.56	15.03	10.06.2015	нет / -
Россети, БО-04	BB+ / Va2 / -	да	10 000	3.3 / 100%	12.63-12.89	12.20	08.06.2015	нет / 2.
МРСК Центра, БО-02	BB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.81	08.06.2015	нет / 2.



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.