Russia, 129090, Moscow
Protopopovsky per.,2
tel.: 7 (495) 781 02 02
www.ufs-federation.com

Мечел договорился с Альфа-Банком

21 марта 2013

Вчера истек срок погашения долга Мечела перед Альфа-Банком, который неожиданно потребовал досрочного погашения кредита на $150 млн. Этот кредит изначально Мечел должен был отдать в июне-июле. Как рассказал ряд источников, близких к компании, Мечелу удалось договориться об отсрочке, и погашение долга начнется со следующей недели. С 24 марта компания еженедельно пятью равными траншами расплатиться с банком. Таким образом, окончательные расчеты должны быть произведены 21 апреля.

Ранее в официальном объявлении компании на Бизнес-ФМ говорилось, что «если компания не сможет договориться о погашении в предусмотренные кредитным договором сроки, Мечел выполнит все обязательства перед Альфа-Банком и погасит кредит досрочно, как того требует банк».

В начале недели Мечел сообщал, что занял у своей «дочки» «Мечел-сервис» $91,8 млн., и мы высоко оцениваем шансы компании самостоятельно найти оставшуюся часть суммы в течение месяца.

Тем не менее, обострение вопроса погашения долгов Мечела может ускорить процесс предоставления помощи от государства, которая компании давно была обещана, но до реальных действий так и не дошло. Если вопрос господдержки Мечела будет решен оперативно, это может стать мощным позитивным фактором.

По итогам 9М13 Мечел получил скорректированную EBITDA на уровне $608 млн, рентабельность показала позитивную динамику во 2К13 и 3К13, достигнув 9,4%, что отражает оптимизацию активов компании. Операционный денежный поток по итогам 9М13 составил $314 млн, при этом $223 млн получено в 3К13, и мы ждем сопоставимого результата по итогам 4К13, чего должно быть достаточно для покрытия финансовых расходов компании.

Операционные итоги деятельности компании в 4К13, опубликованные в феврале, отражают увеличение добычи угля и рост отгрузки металлургического сырья на собственные предприятия. При этом выросли продажи премиальных марок угля – концентрата и антрацитов. Продажи стальной продукции продемонстрировали стабильную динамику, если учесть сезонный спад в сортовом прокате и выбытие предприятий группы Эстар. Энергетический сегмент показал хороший результаты из-за сезонного фактора.

ПОКУПАТЬ

	АО	АП	ADR
Тикер ММВБ	MTLR	MTLRP	MTL US
Целевая цена, руб./USD	117,0	-	3,53
Текущая цена, руб./USD	39,0	22,9	1,88
Потенциал роста, %	200,0%	-	87,8%

Рыночная капитализация

Рыночная капитализация, млн USD	783
Количество АО, млн. шт.	416
Количество АП, млн. шт.	139
Free float акций	25%
Чистый долг, млн. USD	9 000
Net Debt/EBITDA	11,5

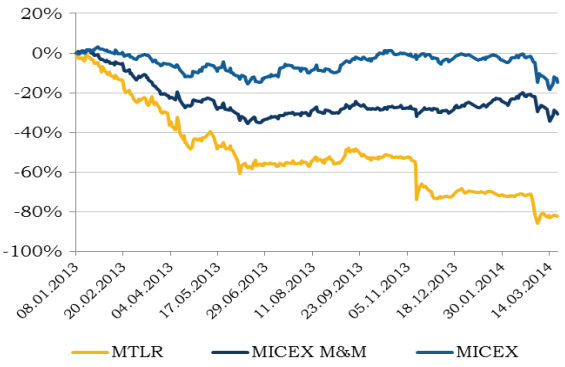
Финансовые показатели

	2012	2013F	2014F
Выручка, млн USD	11 275	8 983	9 954
EBITDA, млн USD	1 332	785	1 169
Рентабельность по EBITDA, %	*11,8%*	*8,7%*	*11,7%*
Чистая прибыль, млн USD	-1 665	-2 112	373
Чистая рентабельность, %	*-14,8%*	*-23,5%*	*3,7%*

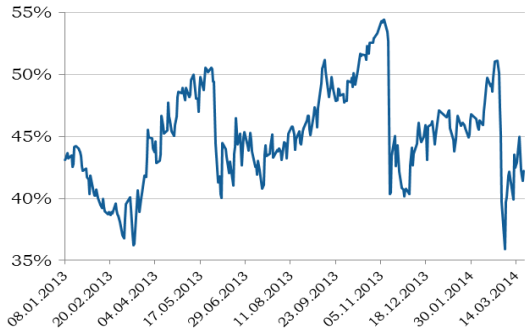
Основные коэффициенты

	2012	2013F	2014F
P/E	-	-	2,1
P/S	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	7,3	12,5	8,4

Относительная динамика торгов на ММВБ



Величина дисконта привилегированных акций к обыкновенным



Источник: данные Bloomberg, расчеты UFS IC

Мы ожидаем, что в 2014 году Мечел может существенно улучшить показатели за счет выхода на новые рынки, даже если цены на уголь и сталь не покажут существенного восстановления. Должна начаться полномасштабная отгрузка угля с Эльгинского месторождения в страны ЮВА, кроме того, УРБС, запущенный в 2013 году, должен выйти на плановые уровни производства. Учитывая, что отечественных аналогов на рынке рельсовой продукции у предприятия нет (рельсы производит также Евраз, но УРБС специализируется на сверхдлинных рельсах и рельсах для особых климатических условий), а РЖД пока не только не отказывается от ключевых инвестиционных проектов (расширение БАМа), но даже рассматривает варианты новых «мегастроек» (ТЕПР) – спрос на продукцию предприятия ожидается стабильно высоким.

Случай с кредитом Альфа-Банка не должен стать прецедентом для других кредиторов Мечела, так как Альфа-Банк – это единственный кредитор, с которым компания так и не смогла в конце прошлого года договориться о ковенантных каникулах. Мы позитивно оцениваем то, что удалось отсрочить выплаты по кредиту Альфа-Банка, это поможет избежать технического дефолта компании, и, как следствие – кроссдефолтов по другим обязательствам. Это должно снизить накал страстей вокруг бумаг компании.

Также мы сохраняем надежду на то, что обещанная помощь от государства все же обретет конкретные формы и будет компанией получена уже в ближайшие месяцы, а возможно, и недели.

Текущие ценовые уровни в бумагах Мечела выглядят неоправданно низкими. Напомним, что ADR компании, которые, на наш взгляд, в большей степени отыгрывают фундаментальные показатели, по-прежнему торгуются на 60% дороже акций, обращающихся на московской бирже. Ввиду того, что ситуация с кредитом Альфа-Банка вышла из острой фазы и близка к фактическому разрешению, мы ожидаем позитивной динамики в котировках, поскольку в текущих ценах отражены риски технического дефолта по данному кредиту, которые надуманы паникующими участниками рынка и не имеют под собой веских оснований.

Предыдущий специальный комментарий по эмитенту:
Мечел: тяжелый, но плодотворный год

Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, перейдя по ссылке или Доступно в App Store

Департамент Аналитики

Павел Василиади
Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента
Тел. +7 (495) 781 72 97
vpa@ufs-federation.com

Вадим Ведерников
Заместитель Директора департамента. Долговой рынок
Тел. +7 (495) 781 02 02
vva@ufs-federation.com

Алексей Козлов
Главный аналитик. Рынок акций. Сырьевые рынки
Тел. +7 (495) 781 02 02
kaa@ufs-federation.com

Илья Балакирев
Главный аналитик. Рынок акций
Тел. +7 (495) 781 02 02
bia@ufs-federation.com

Анна Милостнова
Аналитик. Рынок акций
Тел. +7 (495) 781 02 02
mav@ufs-federation.com

Станислав Савинов
Аналитик. Макроэкономика
Тел. +7 (495) 781 02 02
vss@ufs-federation.com

Каролина Беломестнова
Помощник аналитика
Тел. +7 (495) 781 02 02
bkv@ufs-federation.com

Дмитрий Мещеряков
Переводчик
Тел. +7 (495) 781 02 02
mdv@ufs-federation.com

Департамент торговли и продаж

Николай Полторанов
Репо-Трейдер
Тел. +7 (495) 781 02 02
pnv@ufs-federation.com

Игорь Ким
Управляющий портфелем по акциям
Тел. +7 (495) 781 73 04
kim@ufs-federation.com

Антон Басов
Трейдер
Тел. +7 (495) 781 02 02
bav@ufs-federation.com

Алексей Кущ
Сейлз-трейдер
Тел. +7 (495) 781 73 01
kam@ufs-federation.com

Брокерское обслуживание +7 (495) 781 73 00

Фонды совместных инвестиций +7 (495) 781 73 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.