

## Обзор рынка. Мечел

26 апреля 2019 г.

Сегодня предлагаем разобрать бумаги компании «Мечел», последнее время находящиеся в понижительном тренде. Ранее данным акциям удалось оттолкнуться от минимальных значений, показав многократный рост после. Однако на текущий момент данные уровни вновь стремительно приближаются, а обыкновенные акции утратили более половины стоимости от своих многолетних максимумов. Кратко рассмотрим текущее финансовое состояние компании и определимся с вопросом целесообразности работы с данным инструментом.

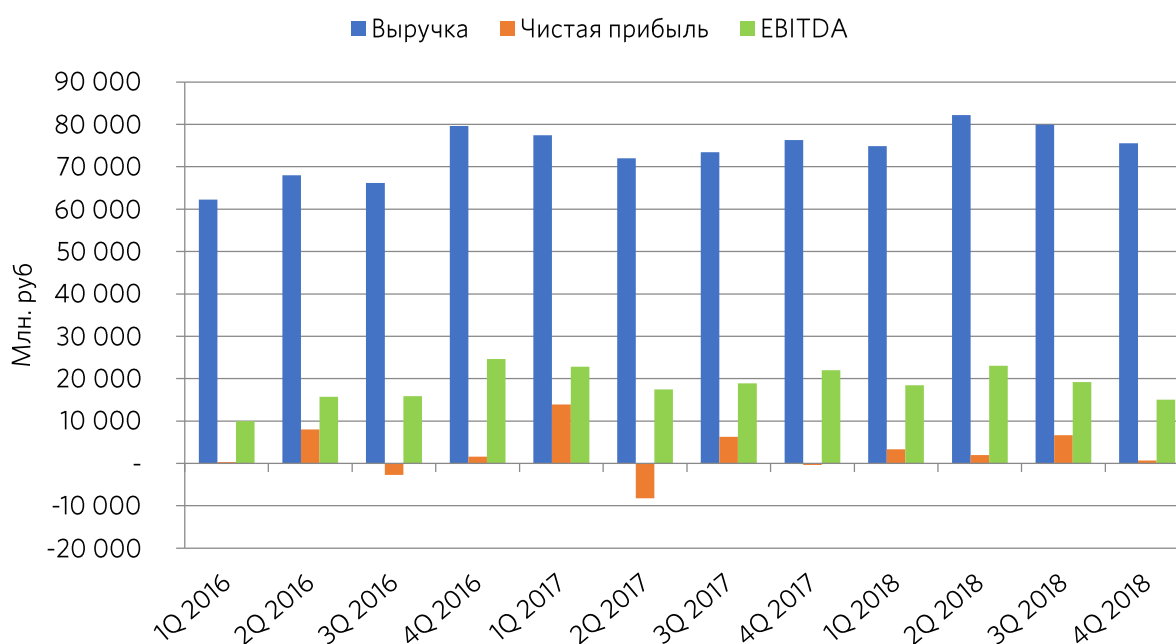


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

За прошедший год выручка показала рост на 5%, отражая увеличение цен реализации. Операционная прибыль, одновременно с EBITDA снизились на 13% и 7% соответственно в связи с низким объемом продаж и ростом издержек, рентабельность EBITDA при этом снизилась с 27% до 24%. Чистая прибыль увеличилась на 9%.

При рассмотрении данной компании ключевым является вопрос долговой нагрузки. Единственным положительным фактором можно выделить преимущественно рублевую структуру заемных средств. В последнее время «Мечел» был вынужден произвести реструктуризацию займов (более 90% объема уже реструктурировано, 87% кредитного портфеля находится у российских государственных банков).

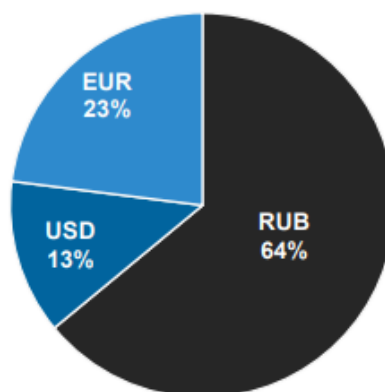


Рисунок 2. Валютная структура долга

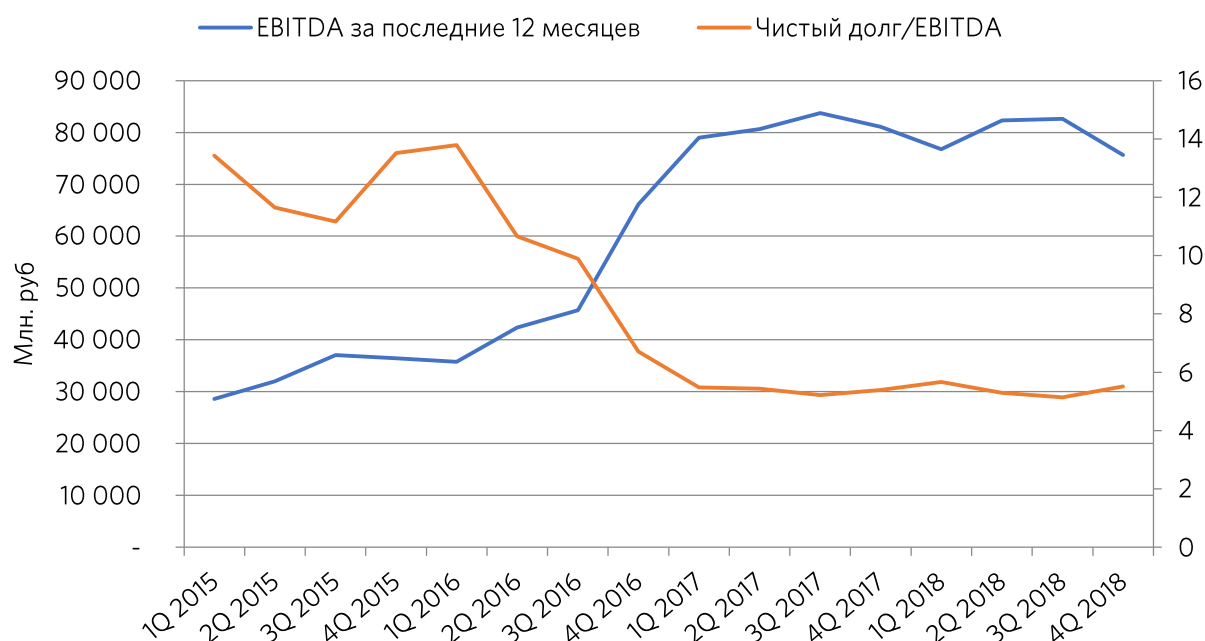


Рисунок 3. Динамика изменения EBITDA за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Определенное улучшение финансовых результатов за последние годы на фоне роста цен на продукцию оказало положительное воздействие на коэффициент отношения чистого долга к EBITDA, который вернулся к отметке около 6. Тем не менее, данное значение остается крайне высоким и наглядно отражает затруднительное финансовое положение компании. Текущий уровень долговой нагрузки составляет около 420 млрд. руб. при рыночной капитализации 43 млрд. руб.

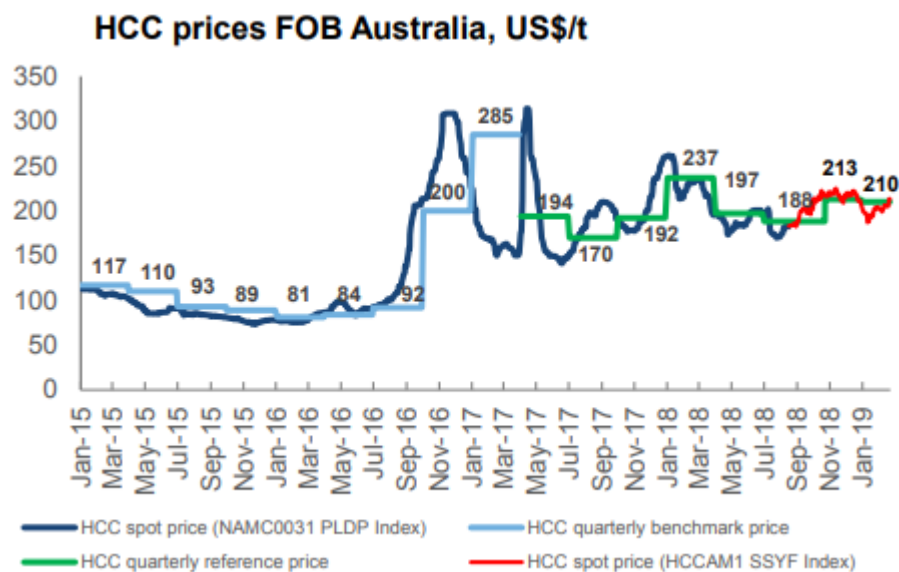


Рисунок 4. Динамика изменения цен на коксующийся уголь

Цены на уголь остаются стабильными в рамках консолидации после резкого роста в 2016 году. Тем не менее, в рамках одного из наших предыдущих материалов нами отмечался ряд прогнозов крупных аналитических агентств, в рамках которых предполагалось постепенное снижение цены в ближайшие годы, что способно усугубить и без того затруднительное положение «Мечела».

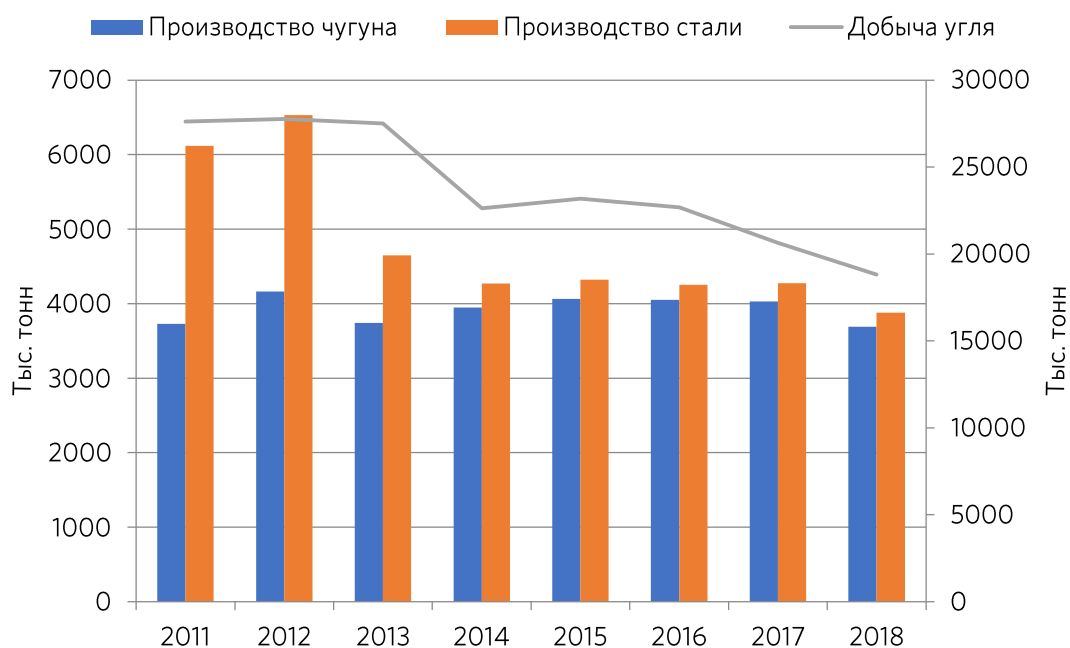
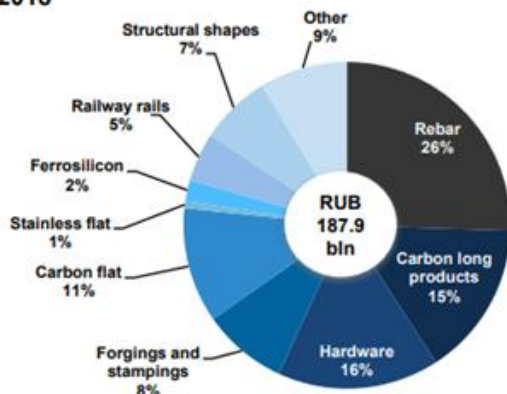


Рисунок 5. Динамика изменения производства и добычи

Снижение финансовых возможностей в связи с долговым давлением не позволяет реализовывать инвестиционные проекты в необходимом объеме для поддержания уровней производства. Так, например, с 2011 года компания снизила добычу угля на 32%, а производство стали на 37%. Частичным подтверждением этого также могут служить слухи о возможной продаже Эльгинского проекта в начале текущего года.

**Revenue breakdown by products  
FY2018**



**Revenue breakdown by products  
FY2018**

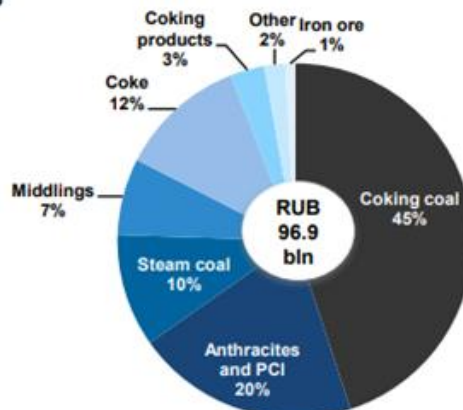


Рисунок 6. Структура выручки в сегментах стали и добычи

Основная деятельность «Мечела» сосредоточена в направлении черной металлургии и угледобычи. Первый сектор генерирует около 60% совокупной выручки компании, второй – 31%.

**Cash costs, RUB/tonne**

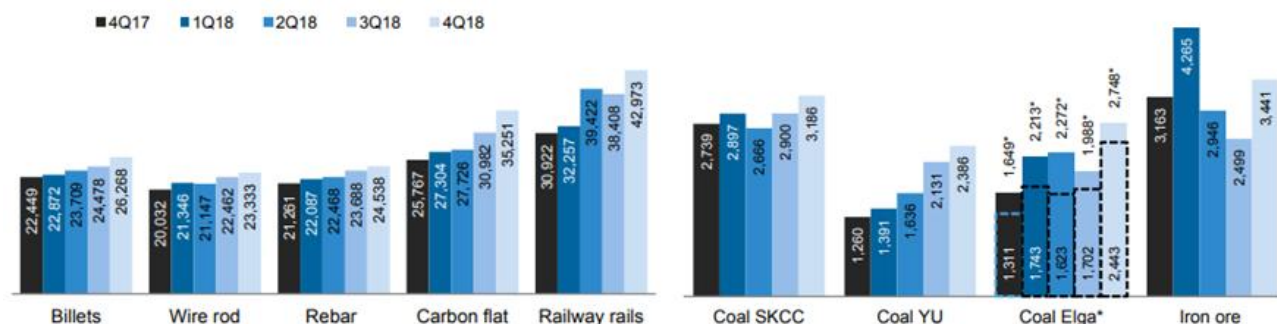


Рисунок 7. Динамика изменения себестоимости

За прошедший год компания столкнулась с резким увеличением себестоимости производимой продукции. По отдельным позициям увеличение затрат составило до 40%. При этом стоит отметить, что 70% выручки в стальном сегменте приходится на внутренний рынок. Сегмент угледобычи, напротив, более диверсифицирован по рынкам сбыта: 21% - Китай, 40% - Азия за исключением Китая, 21% - Россия, 13% - Европа и т.д.

**Average sales prices FCA, RUB/tonne**

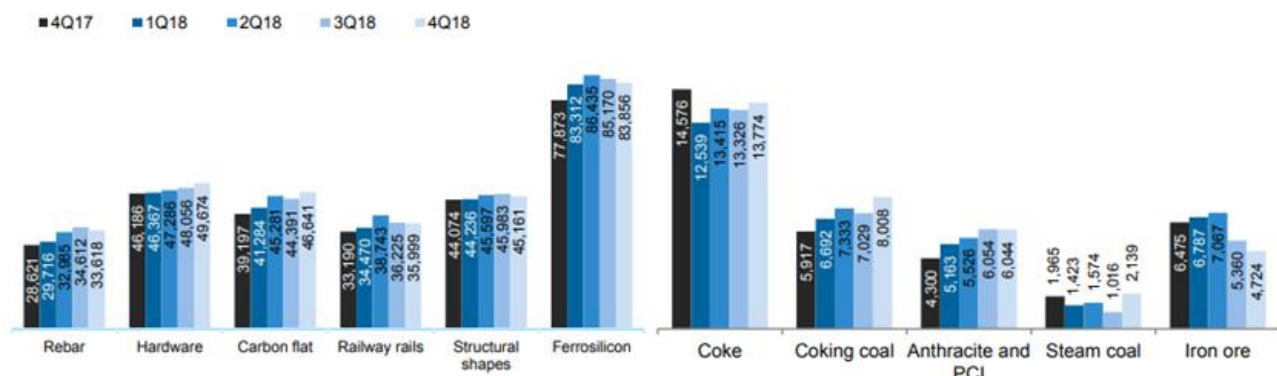


Рисунок 8. Динамика изменения средних цен реализации

При существенном росте издержек, средние цены реализации увеличиваются недостаточным темпом, чтобы их компенсировать. Более того, отдельные позиции отметились снижением средней цены реализации за прошедший год.

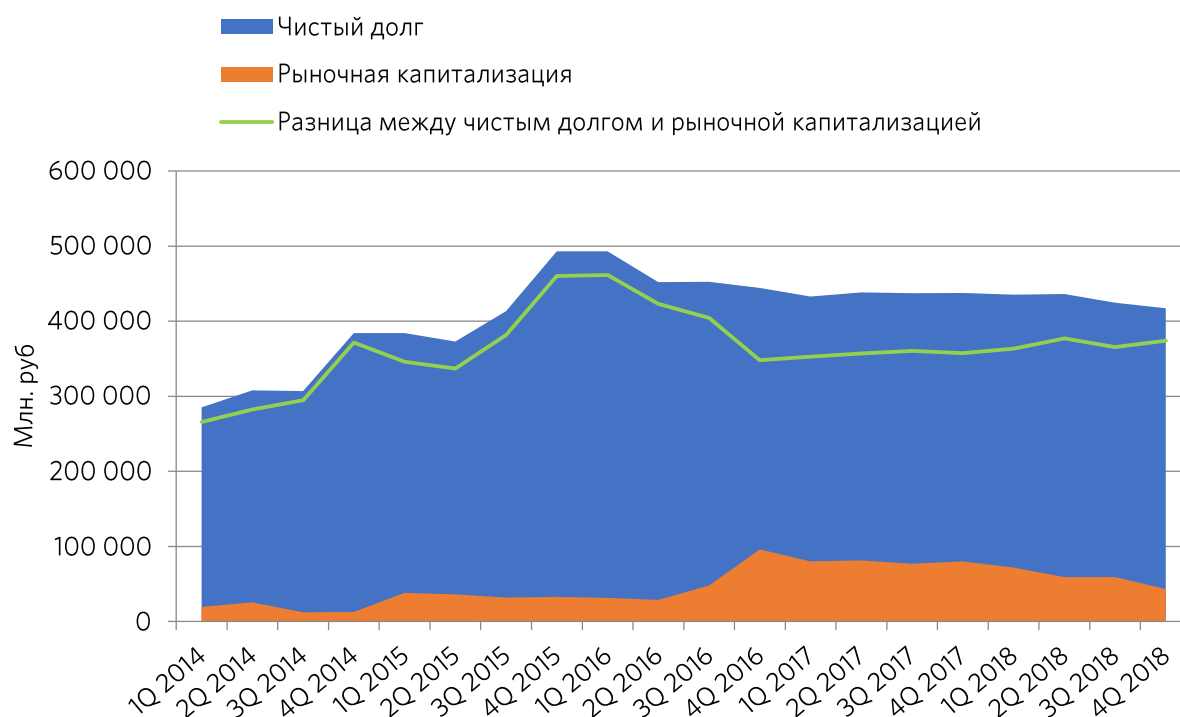


Рисунок 9. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Недавний скачок курса акций практически исчерпал себя. Разница со значением чистого долга вновь продолжила свое расширение вопреки снижению первого. На текущий момент рыночная капитализация компании составляет около 10% от уровня долговой нагрузки.

Единственным существенным аргументом в пользу покупки является высокая дивидендная доходность привилегированных акций. «Мечел» уже многие годы остается крайне рискованной инвестиционной идеей с отсутствием существенных драйверов роста. Компания медленно уменьшается под тяжестью высокой долговой нагрузки. Разумеется, в случае снижения ее уровня, данные бумаги вновь станут привлекательными, однако на погашение столь существенного долга уйдут многие годы, а на российском фондовом рынке уже сейчас присутствуют более интересные бумаги с объективными точками роста и сопоставимым уровнем выплат акционерам.

Представленные выше факторы не позволяют нам рекомендовать к покупке акции данной компании. При необходимости диверсификации инвестиционного портфеля бумагами из данных секторов, стоит, например, рассмотреть «Распадскую», «НЛМК», «ММК» и «Северсталь».

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru

---