

Черная металлургия. Мечел.

Акция	Рекомендация	Текущая цена руб.	Целевая цена руб.	Потенциал
Мечел ао	пересмотр	73,30		
Мечел ап	пересмотр	47,01		

Инвестиционная идея №10 от ALENKA CAPITAL, хотя по сути это идея №1 от сентября 2014. Можно сказать выход данного обзора посвящен годовщине идеи. После выхода финансовых и производственных результатов Мечела за 2 кв. 2015 сделаем апдейт. Цель была **100 рублей**, но будем повышать.

Краткая хронология нашего видения ситуации изложена здесь:

<https://elvis.whotrades.com/blog/43576159084>

Сначала мы писали, что покупать опасно и это было до того как Мечел стал поставщиком новостей, то есть еще 24.08.2012.

Весной 2014 была рекомендация покупать на 100 000 рублей или 1% капитала если портфель инвестора превышает 10 млн. рублей.

Осенью 2014 осуществилась идея покупки префов Мечал на 50% от вложенной суммы, на вторые 50% стоило брать акции дочек Мечела, как хэдж на случай неблагоприятного развития событий.

Что же сейчас? Акции угольщиков (во всем мире) это отличная ставка на разворот сырьевого цикла, в то время как большинство аналитиков после падения акций вдруг озаботились замедлением Китая. В 2011 они видели только светлое небо над головой. Горнорудные компании планеты потеряли 75-95% капитализации с последнего пика. Кроме золота, почти все природные ресурсы ушли ниже себестоимости последнего квартала производителей, в угольщиках ситуация ещё более драматичная. Российские компании (Распадская и Мечел) при этом получили существенный бонус и отрыв из-за девальвации вызванной падением цен на нефть. Тогда когда многие компании во всем мире находятся на грани банкротства, наши угольщики выходят из трехлетней полосы убытков.

Обзор ситуации:

Если не растекаться по древу, с учетом огромного количества ранее написанной информации, то сосредоточимся на основных изменениях произошедших благодаря усердной работе менеджмента за год:

Проданы непрофильные активы. Это сократило консолидированный убыток и долг, а также улучшило рентабельность и управляемость. Проданы Bluestone Coal, хромовые и никелевые месторождения в Казахстане, Тихвинский ферросплавный завод, Румынские меткомбинаты и ТЭЦ в Болгарии. Остановлены ЮУНК и Донецкий МЗ, то есть они также не генерируют убытки. Все это обычно нравится рынку.

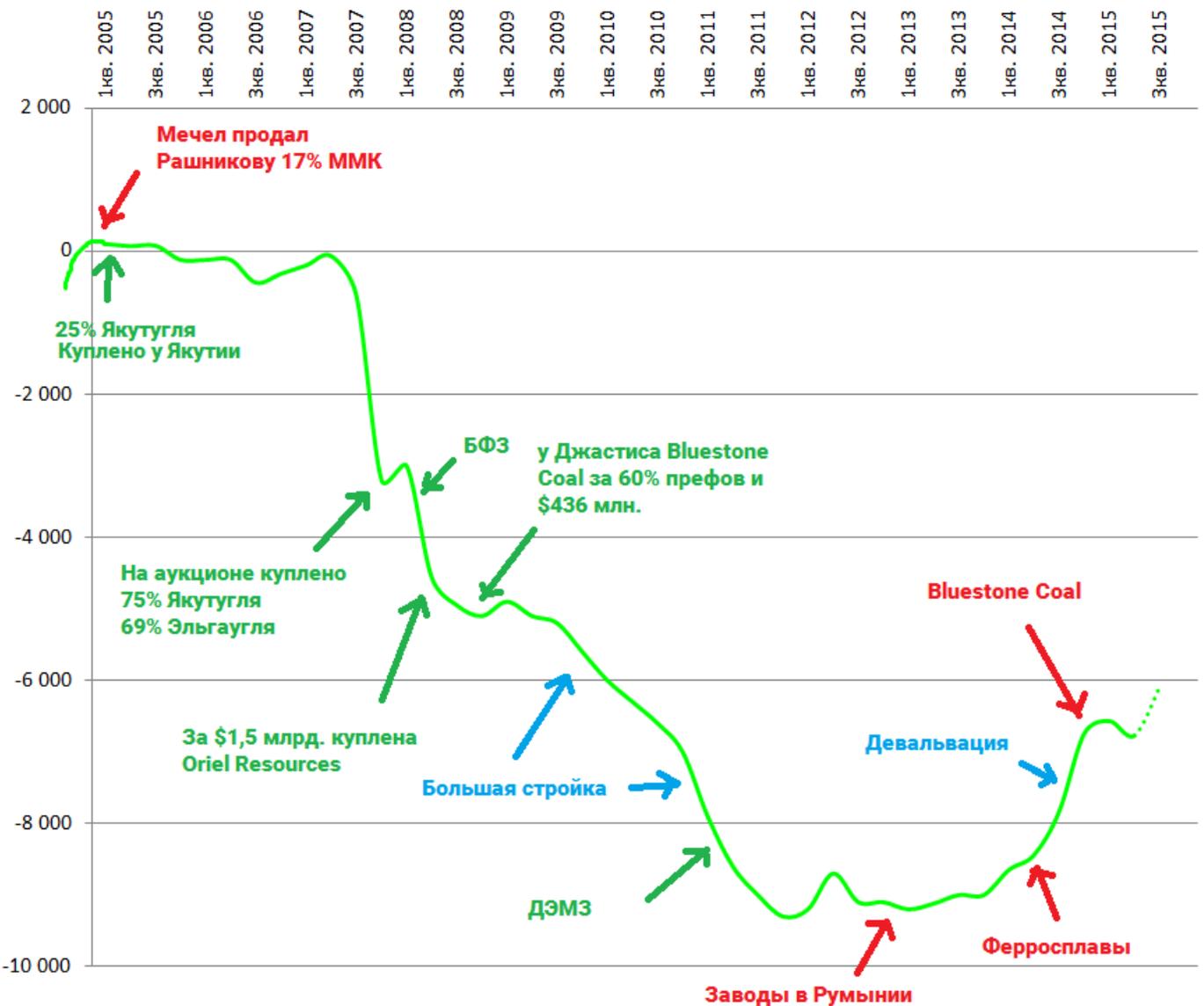


Оставшиеся активы на продажу. Братский ферросплавный завод, Кузбассэнергосбыт, Южуралникель, Мечел Нямунас, ДЭМЗ. Их продажа вряд ли сильно сократит долг, но рентабельность и консолидированные показатели улучшит.

Девальвация. Упала себестоимость производства. Исходя из недавних данных Распадской себестоимость за год благодаря оптимизации и снижению курса упала даже в рублях (с \$60 до \$28). Так как компания ориентирована на экспорт, то выгода очевидна.

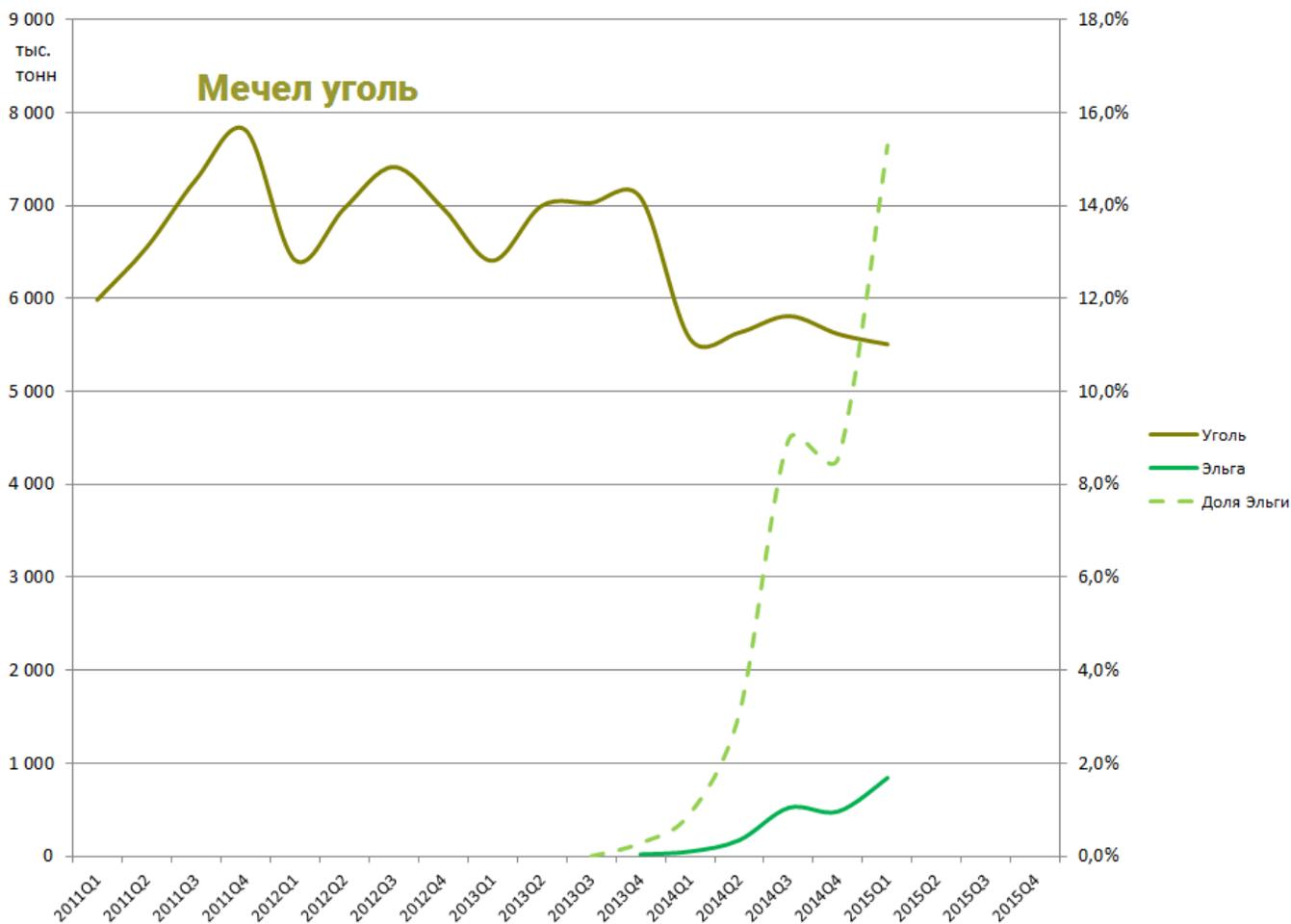
Часть долга номинирована в рублях, что сокращает долговую нагрузку.

Чистый долг Мечел млн. \$



Инвестпроекты. Долг образовался не только от покупок различных активов, но и от амбициозных вложений. Отдача уже пошла. РБС в Челябинске запущен, на Эльге очень динамично наращивается добыча. Опять же, хорошо работает коллектив компании, супер-стройки это главный источник прибыли, до роста цен на уголь.

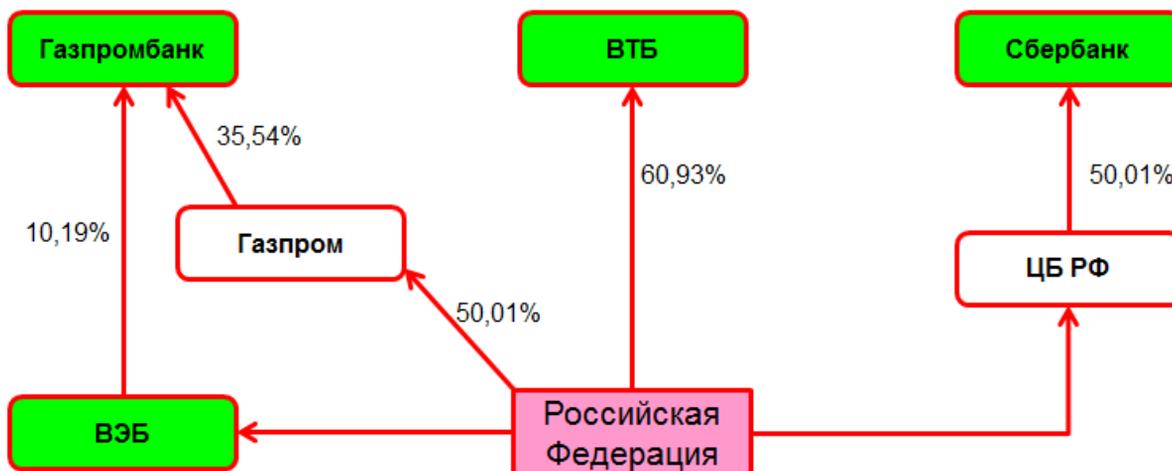
Основная отдача впереди и будет чувствоваться каждый квартал. Банки это прекрасно понимают.



Банки. Мы не будем даже рассуждать о Сбербанке. Все три банка-кредитора (даже все 4) принадлежат государству. Государство развивает Дальний Восток. Мечел очевидно один из первых разглядел это направление и вложил. Государство приняло решение поддержать компанию. Пример или даже антипример с Трансаэро как нельзя вовремя. Государство принимает решения.

Дальневосточный экономический форум также бы показательным. У всех тут разные цели и мнения. Кто-то отметил отсутствие бейджиков, а кто-то ищет в этом инвестиционные возможности. По сути мы считаем идет торг по какой цене Сбербанк продаст долг Газпромбанку, условно от 80% до 98% от номинала.

Банки-кредиторы Мечела



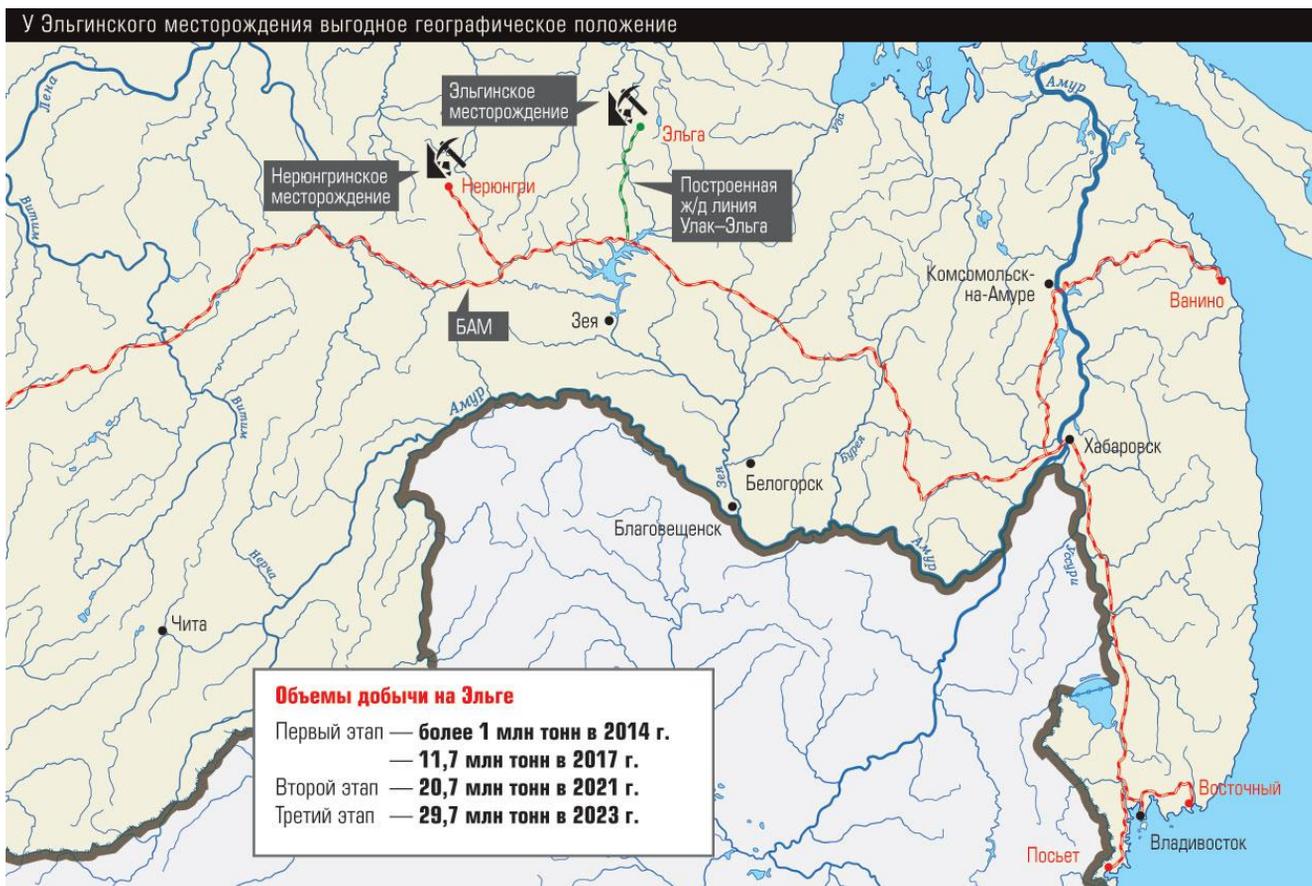
Два банка из трех уже договорились с Мечелом. Также вероятно одним из условий реструктуризации было и продление обращение облигаций. Остался третий банк.

Две головы Змей Горыныча не могут договорится с одной, тело ведь будет болеть общее. Так бывает только в сказках.

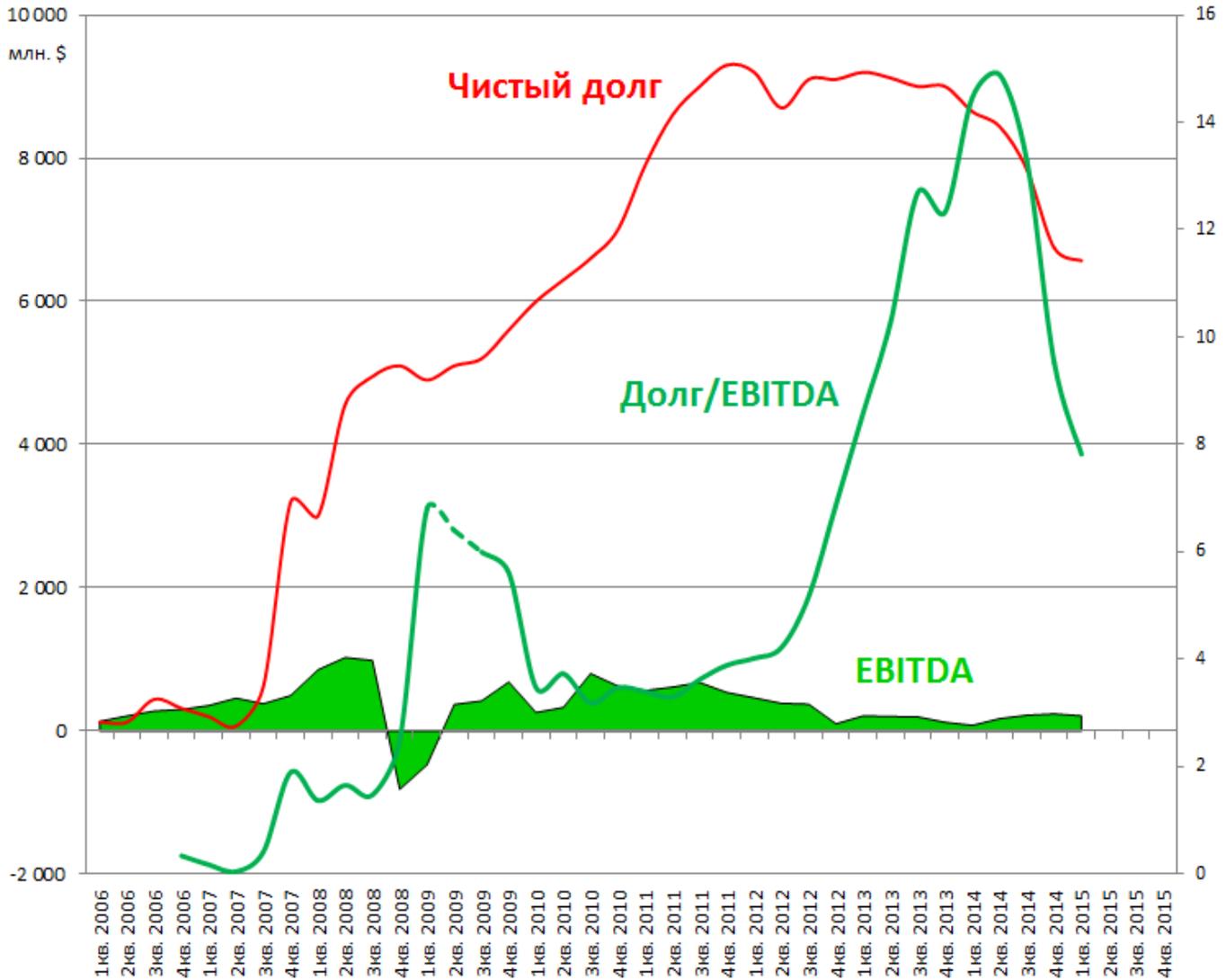
В чем задумка банков?

Мы предполагаем, что Газпромбанк выкупит долг Сбербанка по X цене от номинала и конвертирует его (возможно с опционом пут) в долю в Эльге или в большом дальневосточном дивизионе Мечела (ГОК, Эльга, порт, жд-ветка).

Далее государство поможет – выкупит ветку по цене затрат. Это все сократит долг на \$2,3 млрд. Таким образом совокупный долг будет меньше \$4 млрд., а долг/EBITDA меньше 3.



Долг/ЕБИТДА уже падает. Крушение акций произошло из-за того что компания столкнулась с трудностями в обслуживании долга, не хватало денег от текущей деятельности. Теперь это позади. Ждем данные за 2 и 3 кв. 2015.



Ожидаем прибыль на уровне \$100 млн. в 2015 и \$500 млн. в 2016 (ввод мощностей и сокращение долга уменьшит затраты на его обслуживание). Про разворот цен на уголь мы даже не упоминаем. Таки показатели обеспечат доход на уровне 10 и 50 рублей на привилегированную акцию, что прописано в уставе Мечела.

Дивиденд на преф 20% по US GAAP

13.15 Ежегодный фиксированный дивиденд, выплачиваемый на одну привилегированную акцию Общества, устанавливается в размере 20 (двадцати) процентов чистой прибыли Общества по данным годовой консолидированной финансовой отчетности, составленной в соответствии с применимым в Обществе стандартом международной отчетности, и прошедшей независимую аудиторскую проверку в соответствии с применимыми принципами аудита, разделенных на 138 756 915 (сто тридцать восемь миллионов семьсот пятьдесят шесть тысяч девятьсот пятнадцать), и объявляется и выплачивается при условии достаточности для этих целей чистой прибыли Общества, определяемой в соответствии с пунктом 13.5. настоящего Устава. Для целей применения настоящего пункта величина чистой прибыли по данным годовой консолидированной

Можно и больше 20% консолидированной прибыли

законодательством Российской Федерации. Общество вправе объявлять и выплачивать дивиденды по привилегированным акциям в размере, превышающем установленный в настоящем пункте, но не более размера, рекомендованного Советом директоров Общества, и при условии достаточности для этих целей чистой прибыли Общества, определяемой в соответствии с пунктом 13.5. настоящего Устава.

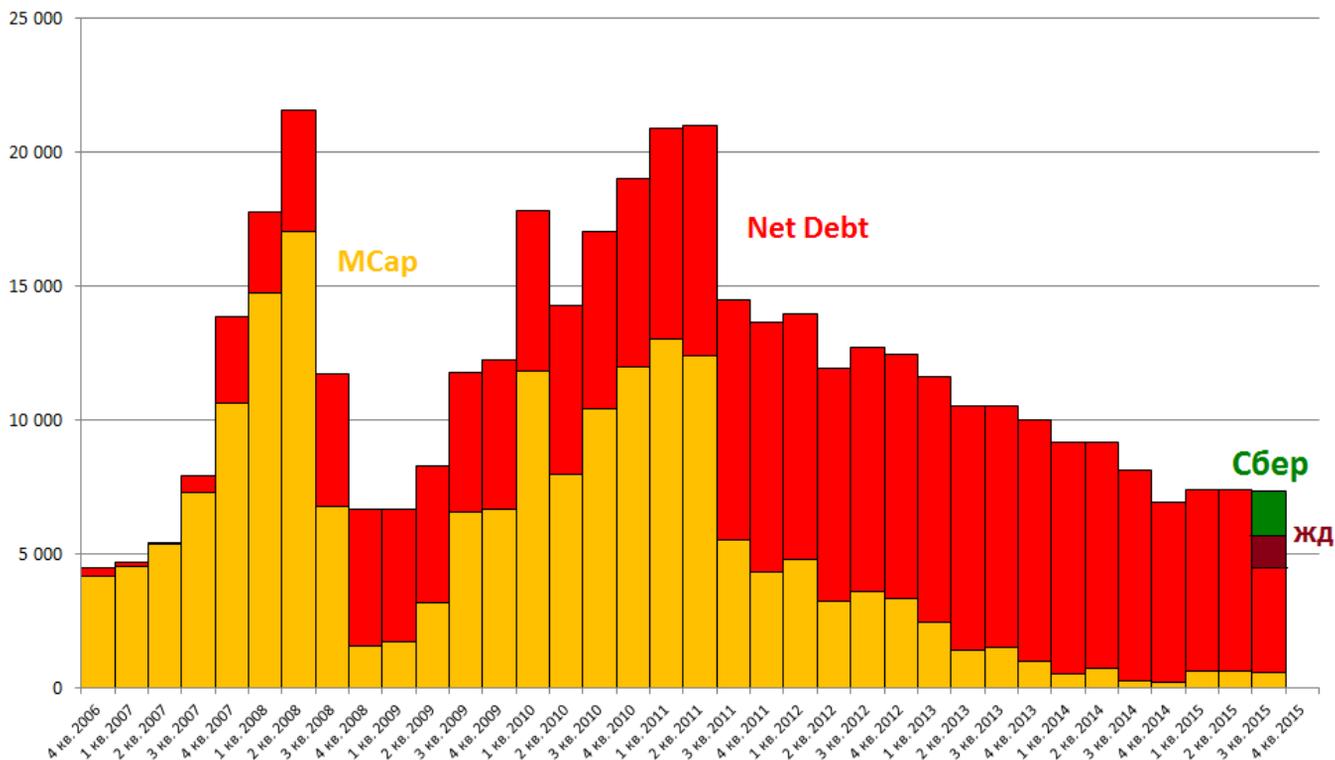


13.5 Балансовая и чистая прибыль Общества определяются в соответствии с действующими на территории Российской Федерации правилами бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности предприятий и отражаются в балансе Общества. Распределению между акционерами может подлежать часть прибыли Общества, остающаяся после уплаты налогов и иных обязательных платежей.

То есть нераспределенная прибыль РСБУ

Текущая EV Мечела \$7 млрд. Капитализация по сути нулевая. Сокращение долга на фоне роста финансовых показателей, **может увеличить капитализацию в 6 раз**, EV останется на уровне \$7 млрд.

Мечел EV млн. \$



Риски описывать действующим акционерам пережившим за последний год взлеты и падения, нет смысла. Все понимают, что бумаги рискованны и волатильны, к ним приковано внимание прессы и очень много новостей (как мы и предсказывали еще в 2012). Риск банкротства и большой дополнительной эмиссии радикально снизился.

Тем инвесторам у кого акций Мечела нет и они не понимают сути происходящего, мы настоятельно рекомендуем не покупать, смотреть со стороны, следить за развитием событий и ждать реструктуризации долга со Сбербанком, роста цен на уголь, и рекомендаций аналитиков и тогда уже возможно смело покупать.

Отказ от ответственности:

*Данный обзор нужен лишь для структурирования информации указанной в группе Alenka Capital в социальной сети «В Контакте» и не является указанием к действию. Мы с трудом предвидим будущее, к нашему сожалению. Мы призываем Вас думать своей головой и традиционно рекомендуем принимать инвестиционные решения самостоятельно в душевном комфорте, предварительно самостоятельно произведя расчеты при помощи ручки, листка бумаги и калькулятора.

Ни при каких обстоятельствах инвестиционный бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не дают никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования.

***Копирование данного материала без согласования с автором запрещено.*

**** Данный бюллетень распространяется на безвозмездной основе. Отблагодарить автора вы можете отправив перевод по этим реквизитам:*

QIWI 4890 4941 1935 9859

Сбербанк 4276 3100 1832 8080

ВТБ 4272 2903 3762 4530

Yandex 4100 1917 2370 06