

## Черная металлургия. Мечел.

Акция	Рекомендация	Текущая цена руб.	Целевая цена руб.	Потенциал
Мечел ао	<b>пересмотр</b>	73,30		
Мечел ап	<b>пересмотр</b>	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.

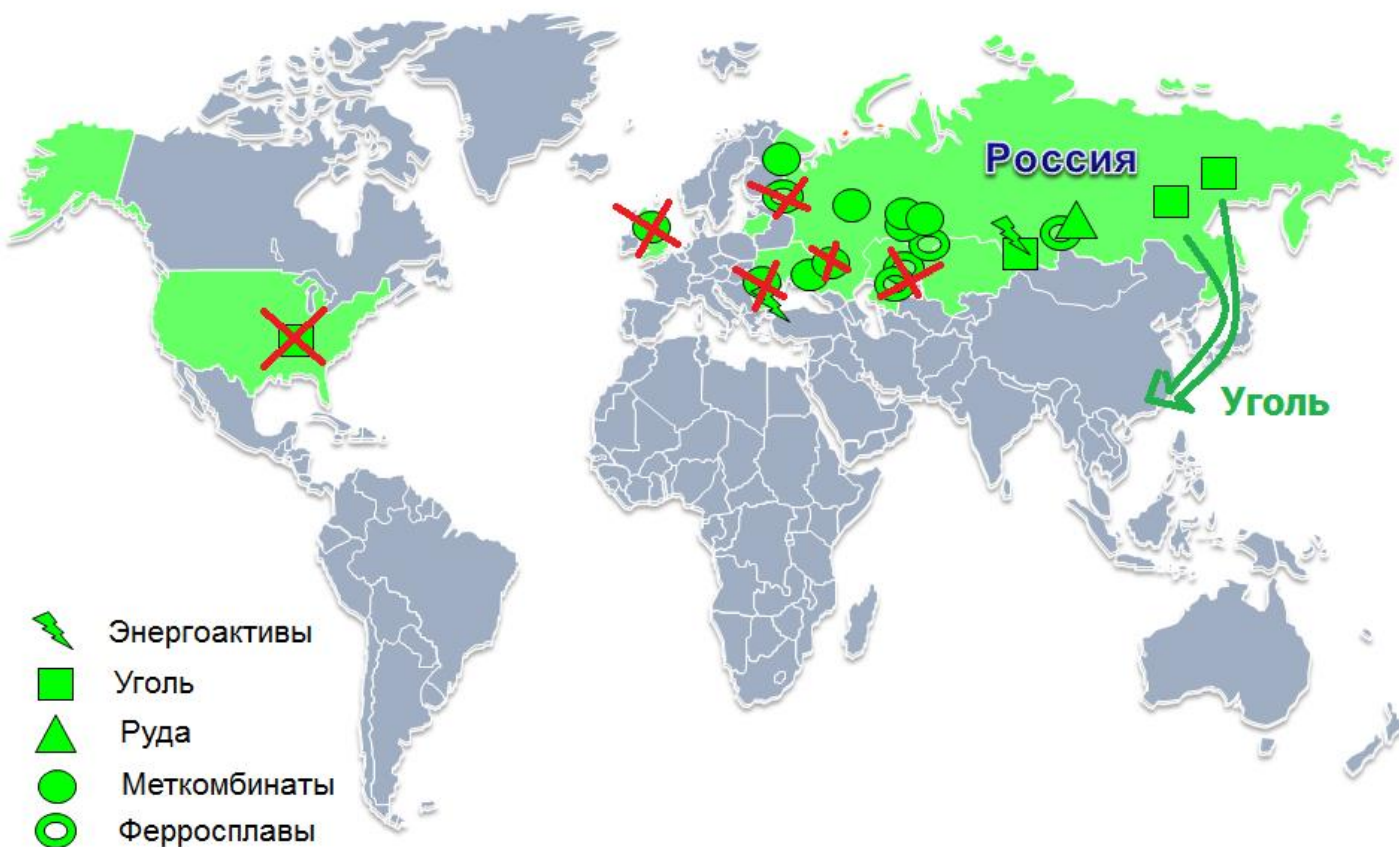
Осенью 2014 осуществилась идея покупки префов Мечал на 50% от вложенной суммы, на вторые 50% стоило брать акции дочек Мечела, как хэдж на случай неблагоприятного развития событий.

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.

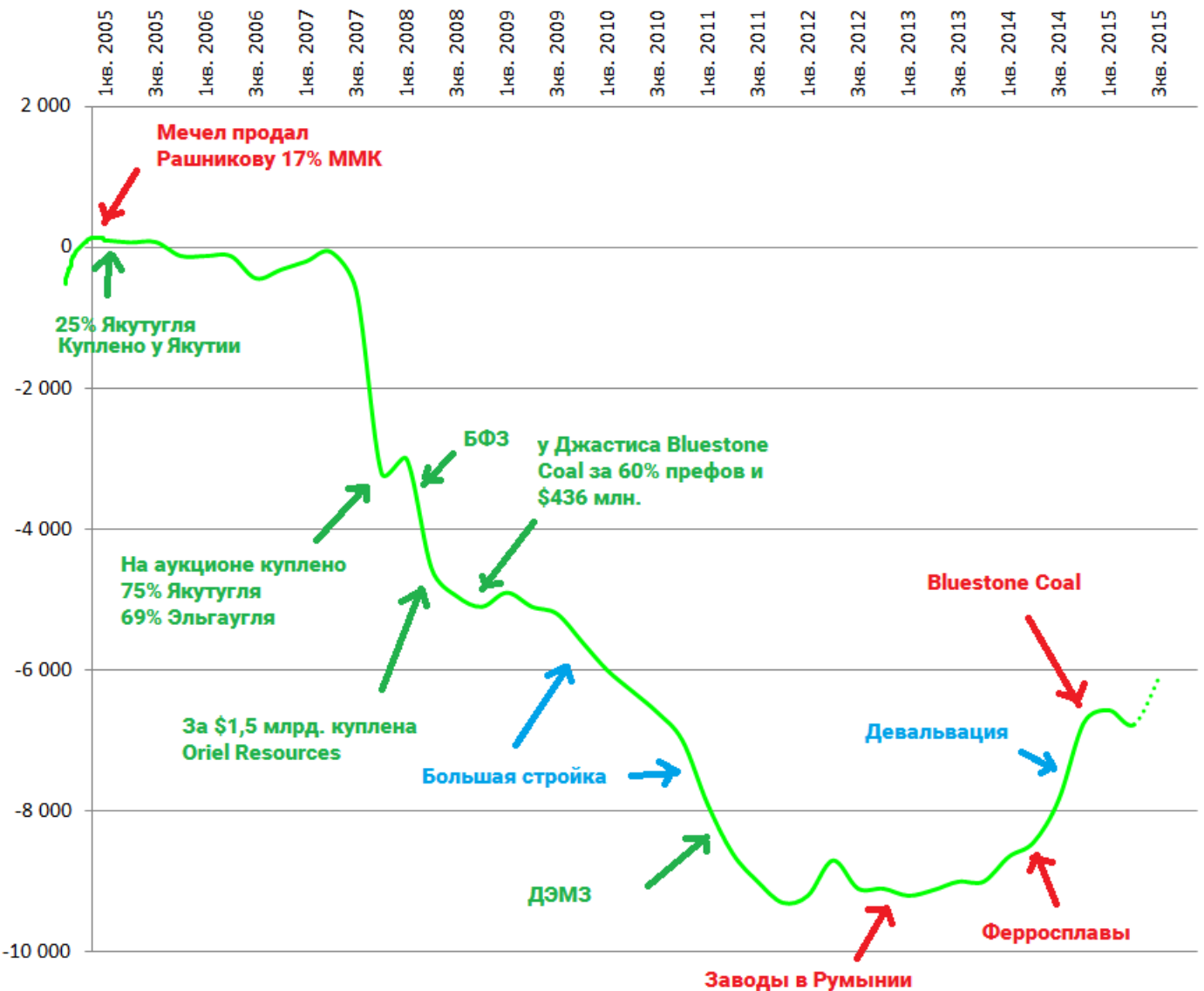


**Оставшиеся активы на продажу.** Братский ферросплавный завод, Кузбассэнергосбыт, Южуралникель, Мечел Нямунас, ДЭМЗ. Их продажа вряд ли сильно сократит долг, но рентабельность и консолидированные показатели улучшит.

**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.

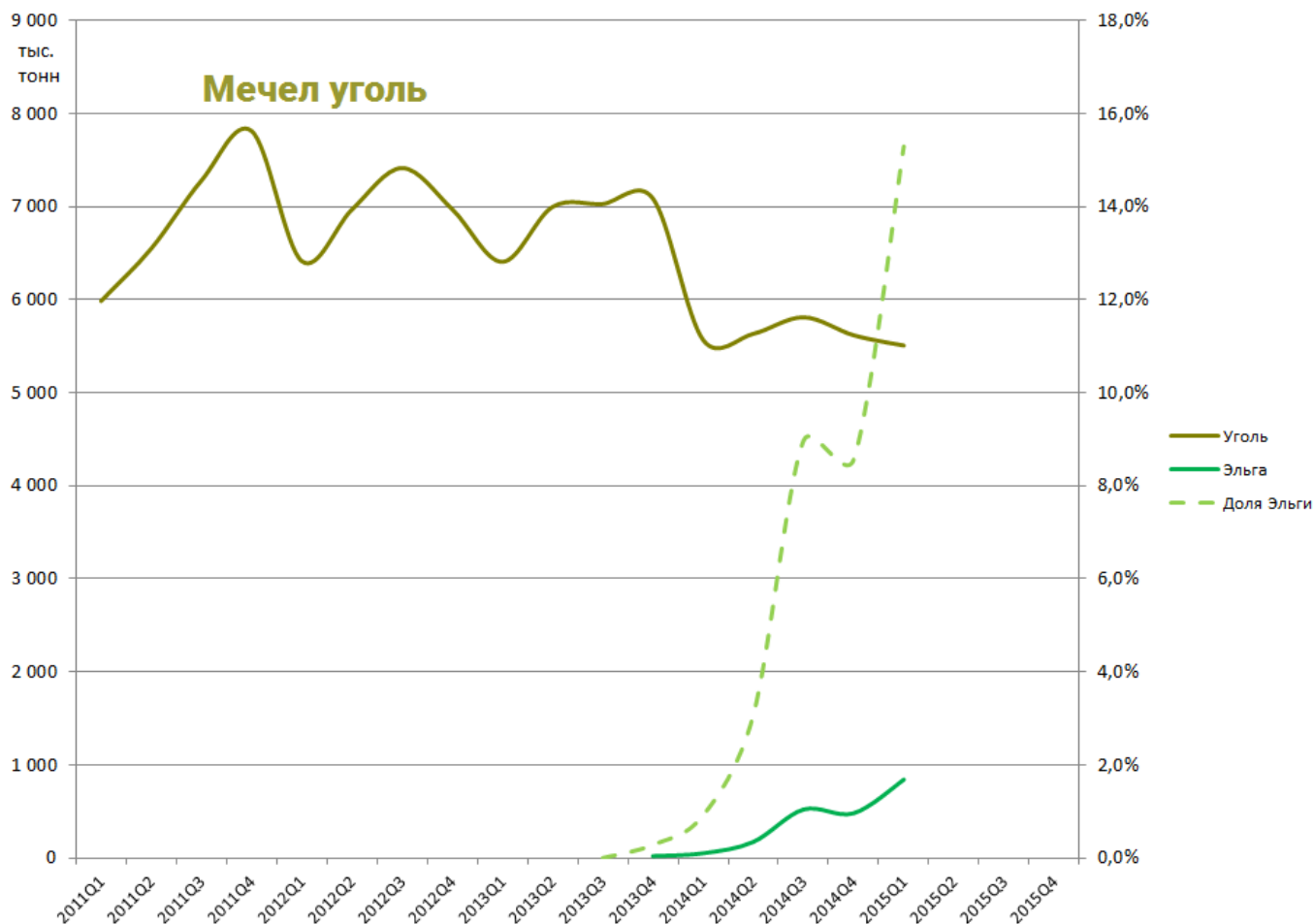
Часть долга номинирована в рублях, что сокращает долговую нагрузку.

### 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.

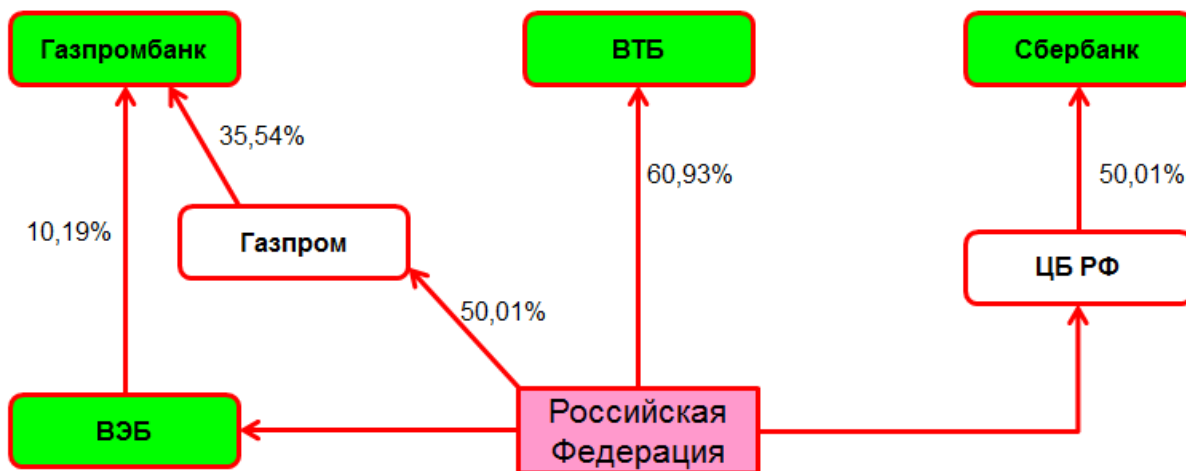
Основная отдача впереди и будет чувствоваться каждый квартал. Банки это прекрасно понимают.



**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



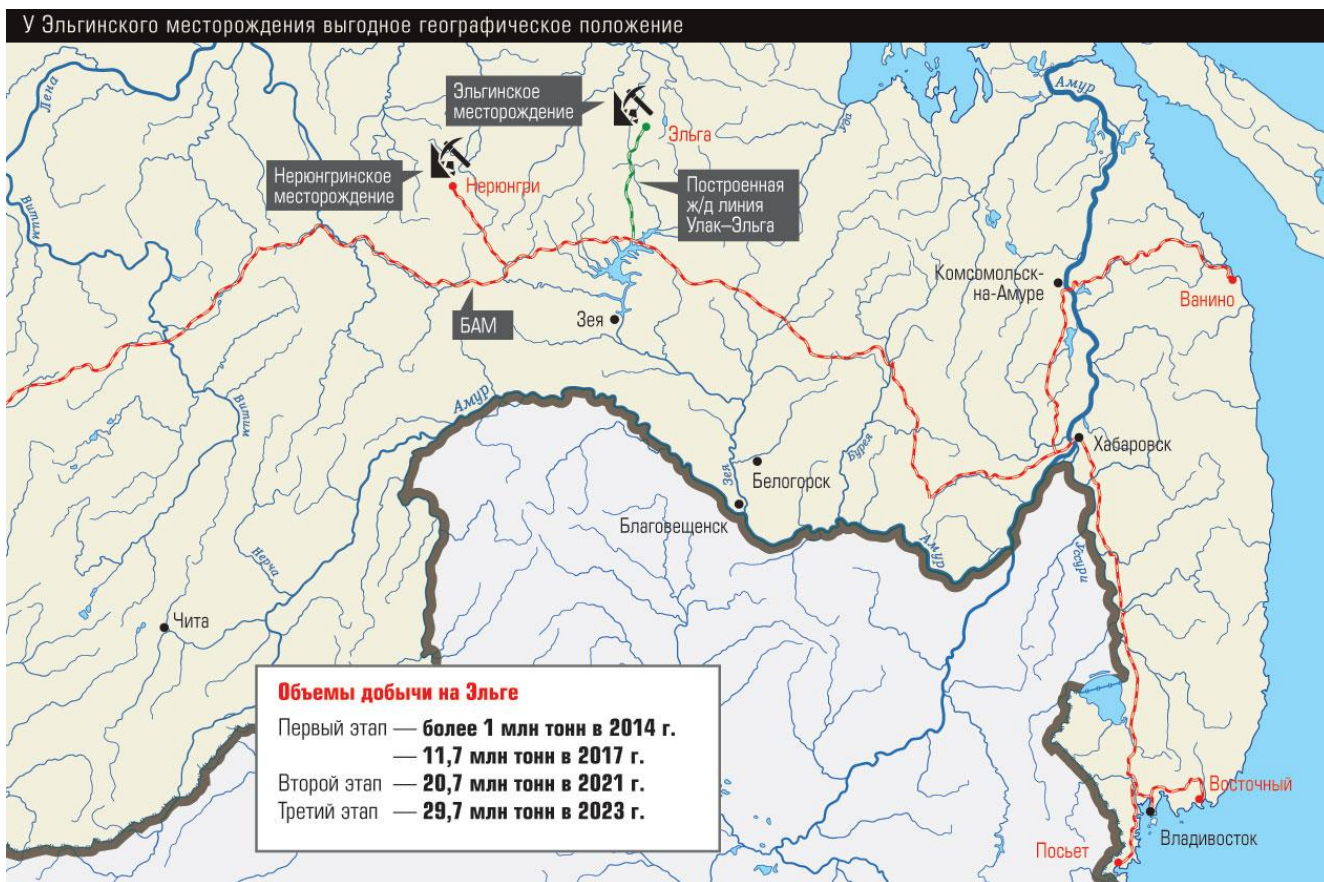
Два банка из трех уже договорились с Мечелом. Также вероятно одним из условий реструктуризации было и продление обращения облигаций. Остался третий банк.

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

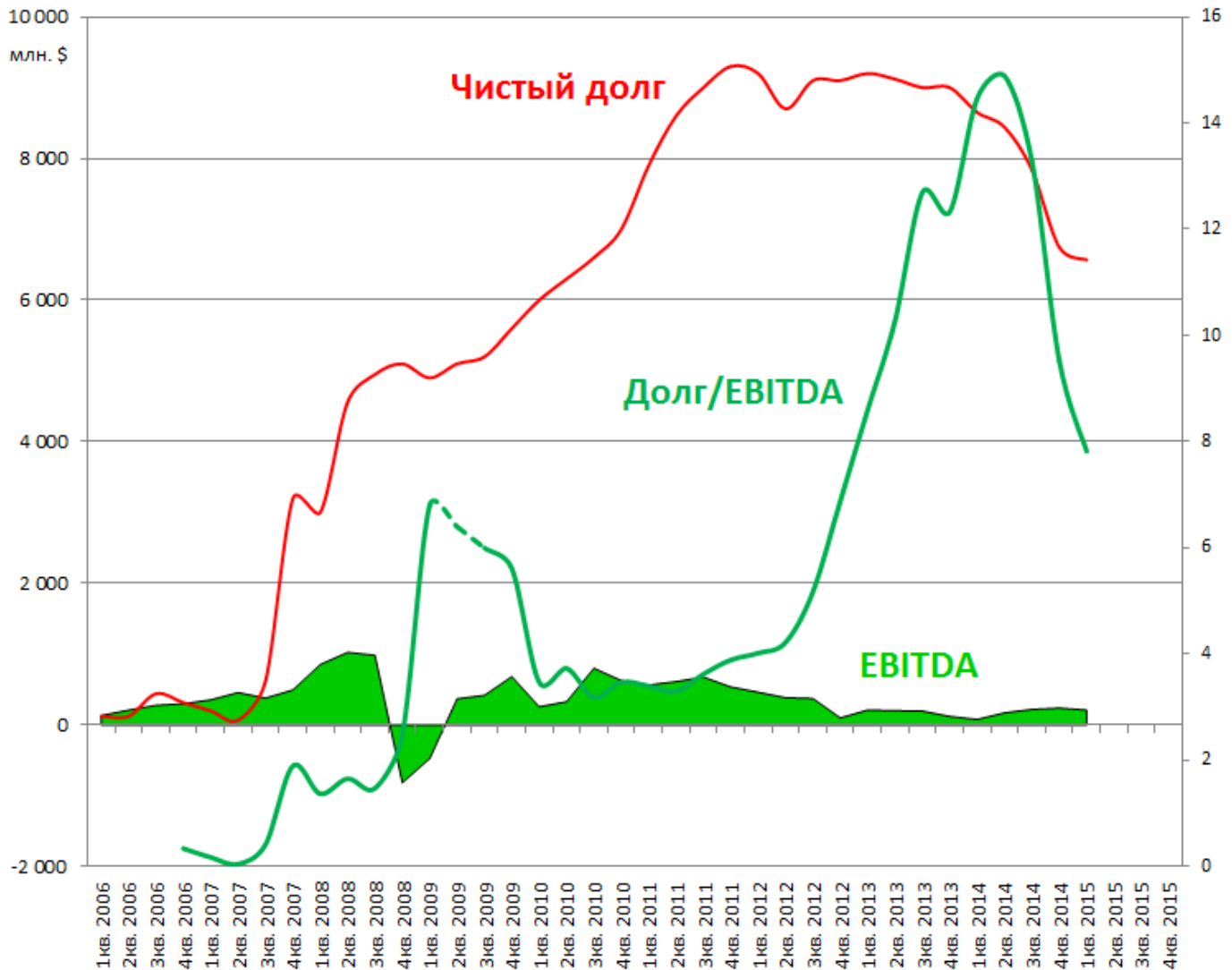
### В чем задумка банков?

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.



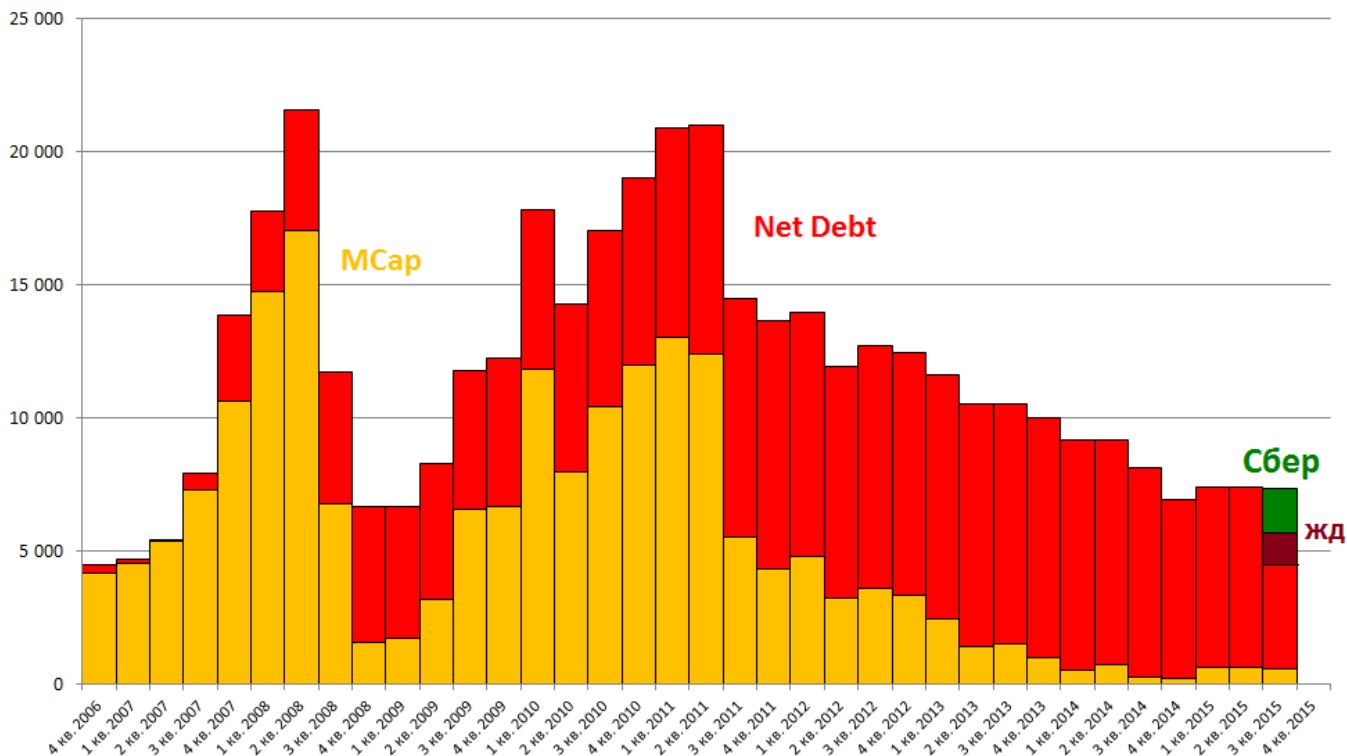
13.5 Балансовая и чистая прибыль Общества определяются в соответствии с действующими на территории Российской Федерации правилами бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности предприятий и отражаются в балансе Общества. Распределению между акционерами может подлежать часть прибыли Общества,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