

## Обзор рынка. ММК

1 ноября 2019 г.

Заканчиваем рассмотрение результатов за 3 квартал и 9 месяцев представителей сектора черной металлургии компанией «ММК». Одновременное снижение цен на продукцию и рост цен на железную руду оказали существенное воздействие на финансовые результаты данной компании. Сегодня разберем финансовые и операционные результаты, а также определим возможные ближайшие перспективы акций «ММК».

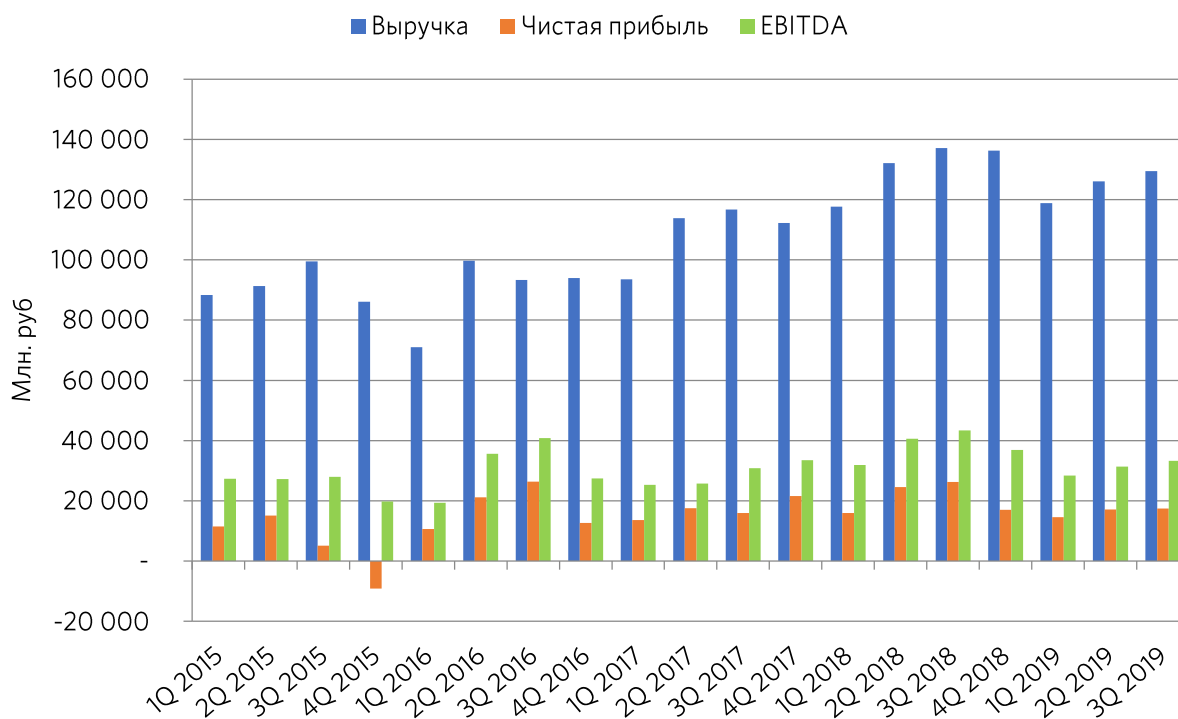


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика результатов за 9 месяцев ожидаемо стала отрицательной. Низкий уровень вертикальной интеграции в условиях дорожающей железной руды негативно влияет на показатели деятельности компании. Выручка за 9 месяцев снизилась на 6,5% относительно результатов аналогичного периода прошлого года. Показатель EBITDA потерял 22,3%, чистая прибыль уменьшилась на 28,4%. При этом на 9,8% снизился уровень капитальных вложений (до 2025 года, согласно стратегии «ММК», их уровень будет стабильным).

Помимо увеличения цен на железную руду, произошло снижение спроса на продукцию и, как следствие, цен продажи. Результатом этого стало снижение продаж товарной металлопродукции в натуральном выражении на 2,2%. Средняя цена 1 тонны реализуемой продукции снизилась на 4,7% в валютном выражении.

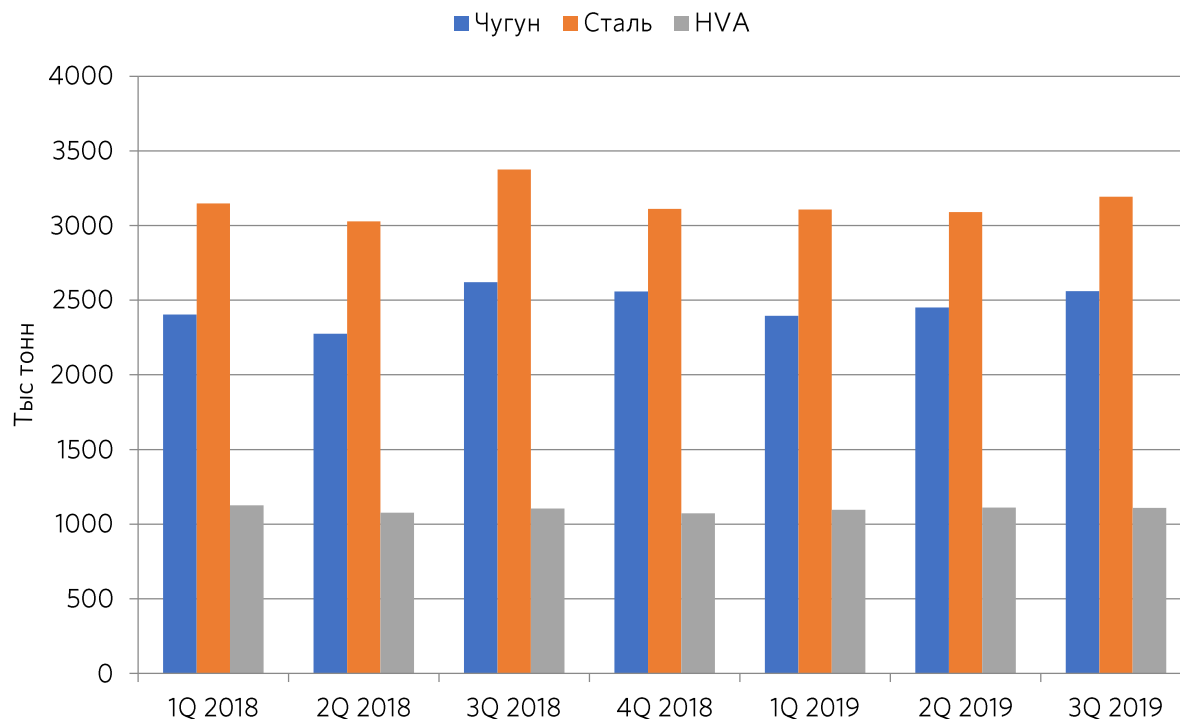


Рисунок 2. Динамика изменения результатов производства

Производственные результаты также оказались негативными. Положительным фактом можно выделить рост производства чугуна и продукции с высокой добавленной стоимостью (HVA) на 1,5% и 0,3% соответственно. Производство стали и товарной металлопродукции снизилось на 1,7% и 4,1%.



Рисунок 3. Динамика изменения цен на горячекатаный прокат

Цены на сталь остаются под давлением снижения уровней промышленного производства в мире и торговой войны между США и Китаем. В то же время, на внутреннем рынке заметно определенное восстановление цен на горячекатаный прокат, что частично нивелирует негативный эффект от общемировой тенденции для «ММК», подавляющая часть продаж которого приходится на внутренний рынок.



Рисунок 4. Структура продаж по направлениям

Компания продолжает сдвигать акцент на внутренний рынок. Так, доля продаж в РФ+СНГ в третьем квартале составила рекордные 91%. Локальный рост спроса в домашних регионах позволил увеличить отгрузку в данном направлении за третий квартал на 4% относительно предыдущего.



Стоит отметить позитивную для «ММК» тенденцию в динамике изменения цен на железную руду. Так как компания обеспечивает себя данным сырьем менее чем на четверть, падение цен со своих максимумов на треть поддерживает котировки компании. Дальнейшее сохранение данной тенденции неизбежно окажет поддержку акциям «ММК».

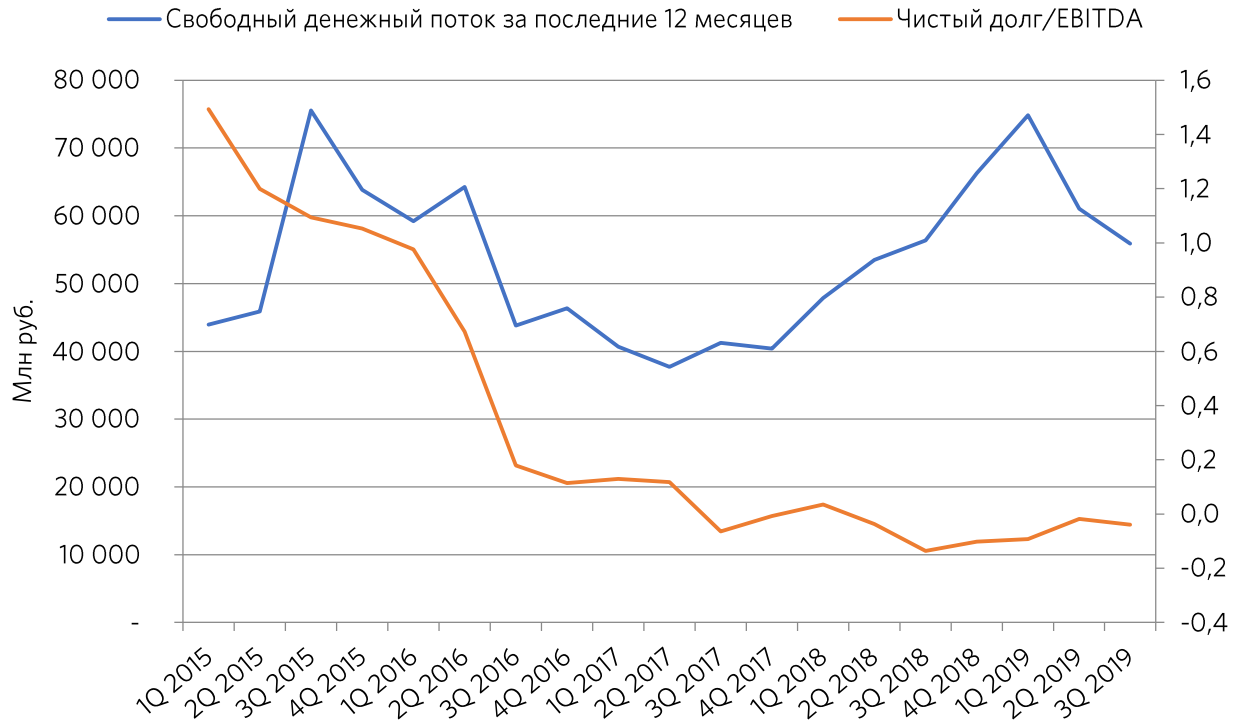


Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток демонстрирует снижение в течение последних двух кварталов. Несмотря на удержание чистого долга в отрицательной зоне, что позволяет направлять на выплату дивидендов весь свободный денежный поток, размер дивидендов за третий квартал сократился более чем на 20% до 1,65 рубля на акцию (2,114 рубля за третий квартал 2018 г.).

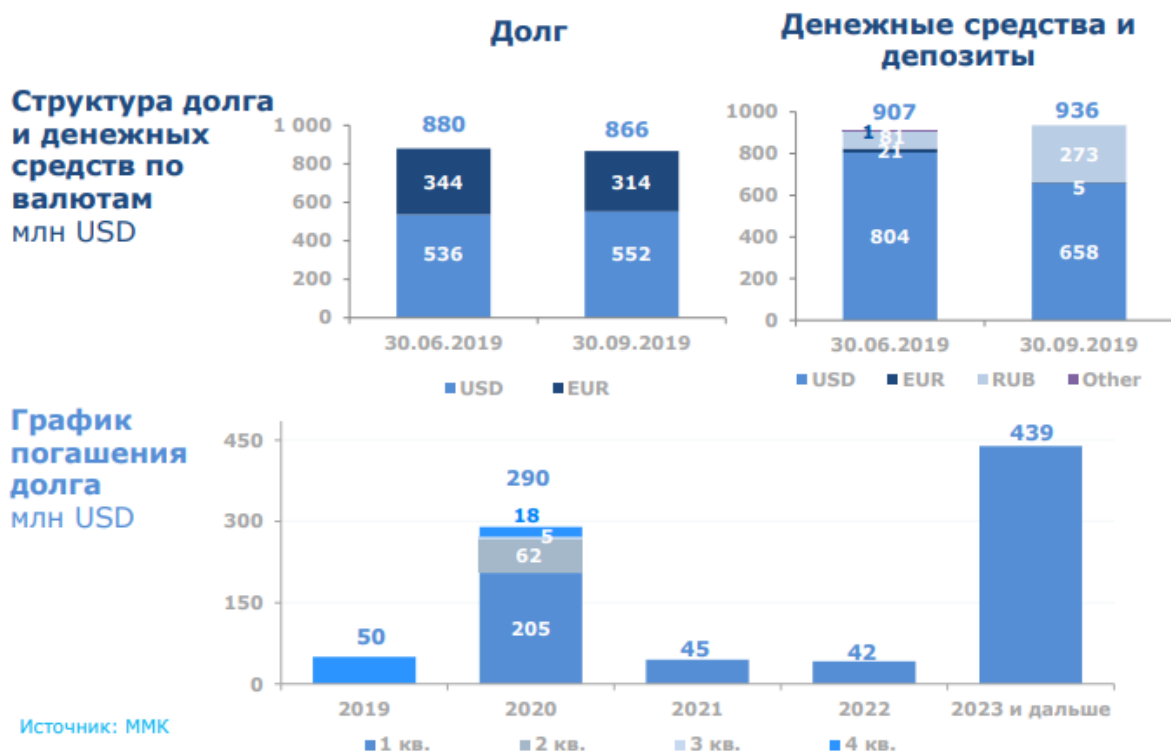


Рисунок 7. Структура долга

На сегодня размер средств компании превосходит общий объем займов, однако уровень чистого долга по модулю за год уменьшился с -20 млрд. рублей до -5 млрд. рублей. На сегодня коэффициент выплат не находится под угрозой. Возможное сохранение проблем в секторе способно оказать на него негативное влияние.

	НЛМК	Северсталь	ММК
EV/EBITDA	4,84	4,36	3,14
P/E	7,25	5,95	6,25
Чистый долг/EBITDA	0,77	0,44	-0,04

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

«ММК» остается самой дешевой компанией согласно сравнительному анализу, однако обратим внимание на главный сравнительный коэффициент «P/E», находящийся в рамках среднерыночных значений. После выхода финансового отчета «ММК», таблица сравнительных коэффициентов приняла свой окончательный вид до выхода результатов за весь 2019 год. Отметим, что по упомянутому выше коэффициенту компания «Северсталь» превосходит «ММК» при текущих ценах на рынке. Дисконт к «Северстали» не выглядит существенным, учитывая стратегическое преимущество первой.

Рост котировок «ММК» в ближайшее время будет сдерживаться резким падением уровня дивидендов (снижение суммы выплат за 9 месяцев на 15%), отсутствием существенного сравнительного потенциала и опасениями касательно дальнейшей ценовой динамики железной руды. Как мы упоминали в нашем предыдущем материале, наиболее привлекательной компанией в секторе черной металлургии на сегодня является «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

**Полина Юрьевна Яковлева**      **Начальник клиентского отдела**  
(342) 210-59-89  
yakovlevap@pfc.ru

**Роман Рашидович Муталлиев**      **Портфельный управляющий**  
mutalliev@pfc.ru