

Обзор рынка. НЛМК

5 июня 2019 г.

Сегодня предлагаем вернуться к рассмотрению идей из сектора черной металлургии и начать с компании «НЛМК». Данный сектор российского фондового рынка в последнее время характеризуется высоким уровнем дивидендной доходности при одновременном наличии стоимостных идей. Постараемся определить сравнительную привлекательность данных бумаг и возможные инвестиционные решения.

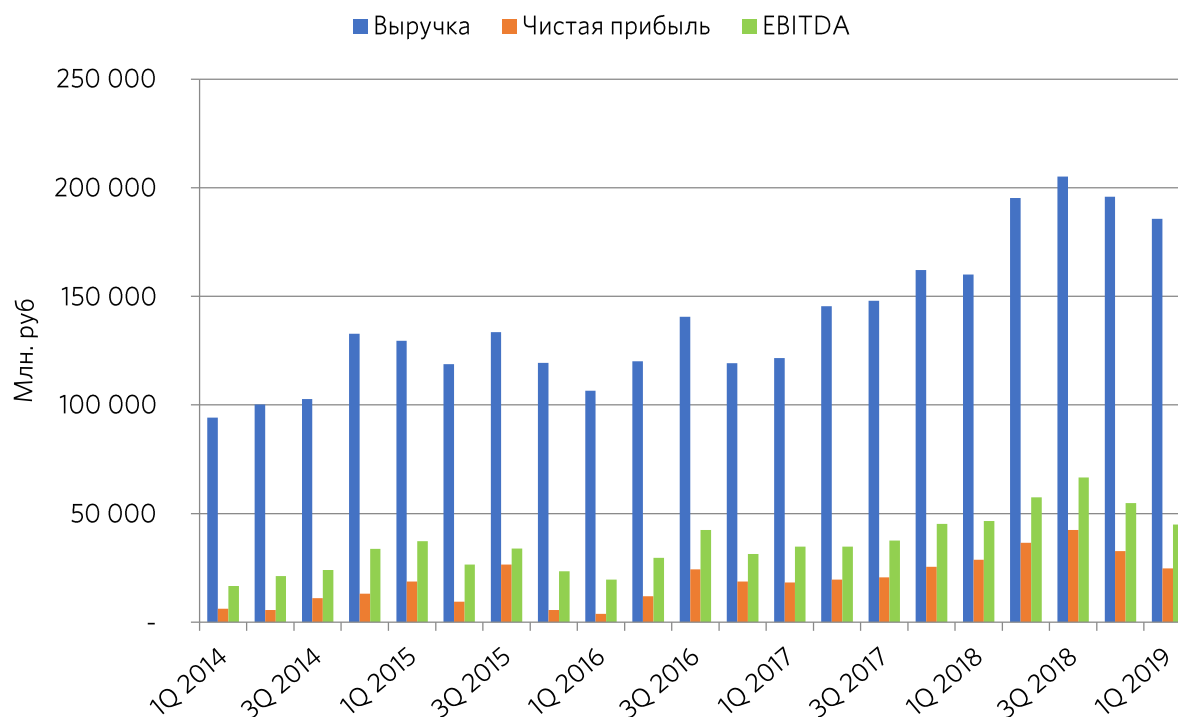


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Так как большая часть продаж компании приходится на внешние рынки, целесообразно также упомянуть результаты в валюте по отношению к первому кварталу 2018 года. Выручка компании увеличилась на 3%, чистая прибыль и показатель EBITDA снизились на 24% и 14% соответственно. Главными причинами данных изменений компания выделяет снижение уровня цен в совокупности с сезонными факторами. Из положительных изменений можно выделить рост показателя свободного денежного потока на 13%.

DEMAND DYNAMICS IN KEY REGIONS, Q1'19, yoy

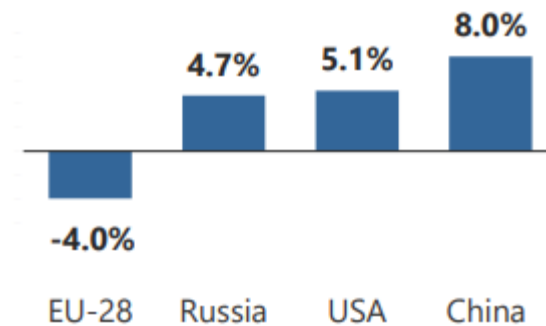
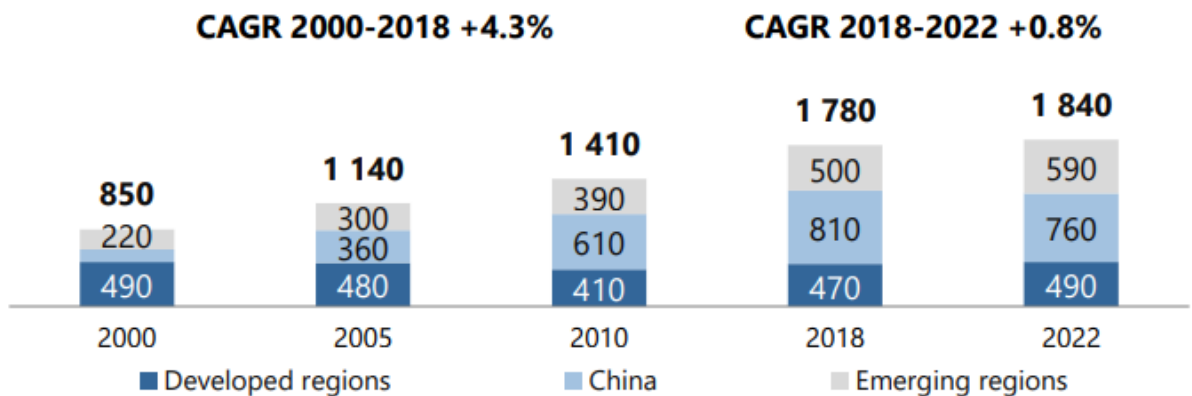


Рисунок 2. Динамика изменения спроса в ключевых регионах в первом квартале 2019 г.

Основные регионы сбыта демонстрируют существенный рост спроса в первом квартале. Напомним, что ряд крупных мировых аналитических агентств не ожидает значительных изменений на мировом рынке стали в 2019 году. Более того, возможно определенное замедление после высоких показателей 2018 г.

MODERATE GROWTH OF GLOBAL STEEL CONSUMPTION, m t

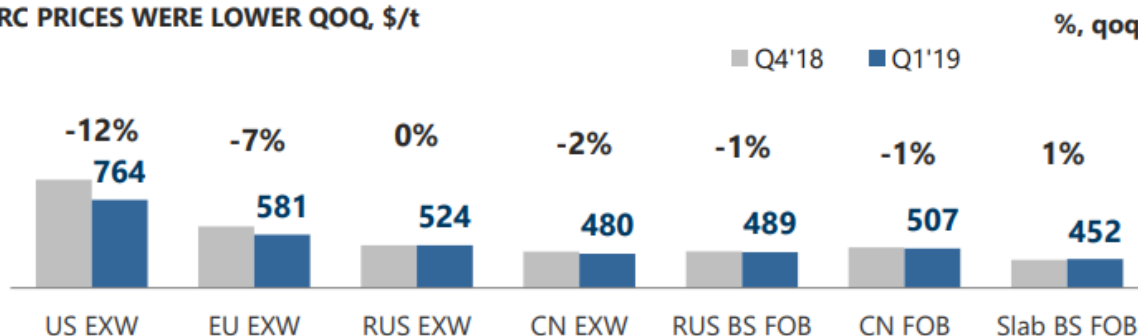


Source: worldsteel

Рисунок 3. Динамика изменения мирового потребления стали

В своей стратегии «2022», компания опирается на схожий прогноз мирового рынка стали с началом замедления потребления с 2019 года. Ожидается, что подобная динамика будет вызвана сокращением потребления стали в Китае.

HRC PRICES WERE LOWER QOQ, \$/t

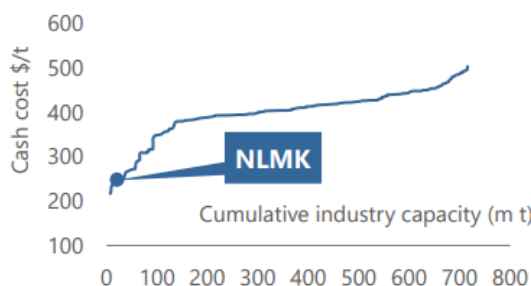


Source: SBB, Bloomberg, excl. VAT. Quoted prices can be different from NLMK's realized prices

Рисунок 4. Динамика изменения цена на горячекатаный прокат в 1 квартале 2019 года

Цены на горячекатаный прокат в первом квартале продемонстрировали снижение, однако скачок цен на железную руду привел к восстановлению значений в большинстве регионов («НЛМК» практически полностью обеспечивает себя железной рудой).

NLMK IS ONE OF THE LOWEST COST PRODUCERS



Source: World Steel Dynamics, Jan'19 data

Рисунок 5. Позиция компании по себестоимости в мире

Одной из особенностей многих российских компаний, ориентированных на экспорт, является конкурентный уровень себестоимости продукции. «НЛМК» не является исключением, находясь в лидерах по показателю себестоимости в мировой отрасли. Данный факт сказывается на показателях рентабельности. Так, например, рентабельность EBITDA почти в 2 раза превосходит среднемировое значение у конкурентов.

REVENUE BY REGION, \$ bn

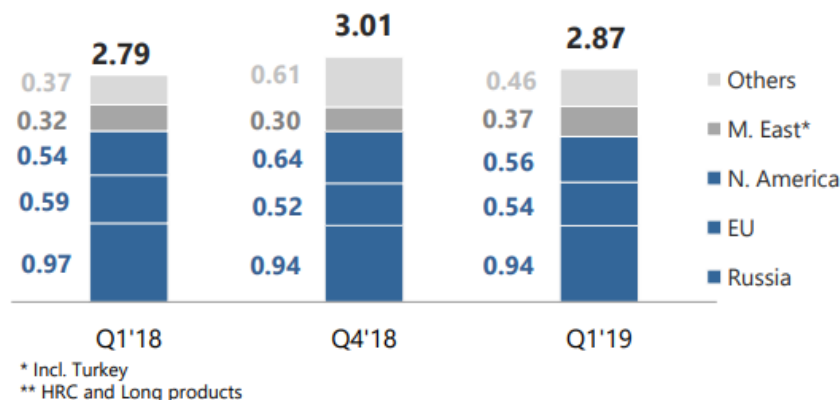


Рисунок 6. Структура выручки по регионам

Одним из преимуществ «НЛМК» можно выделить высокий уровень диверсификации по рынкам сбыта, где продажи в России занимают не более трети. В то же время, данная компания является уязвимой целью в случае реализации рисков, связанных с введением новых санкций.

OPERATING CF, CAPEX*, FCF, \$ m

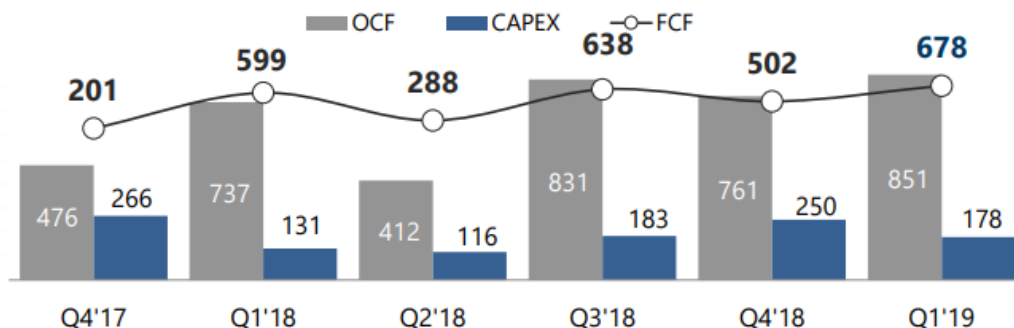


Рисунок 7. Динамика изменения операционного, свободного денежных потоков и капитальных затрат

Увеличение свободного денежного потока при увеличении капитальных затрат и ухудшении рыночной конъюнктуры по сравнению с первым кварталом 2018 г. удалось достичь во многом благодаря значительному увеличению продаж в марте.

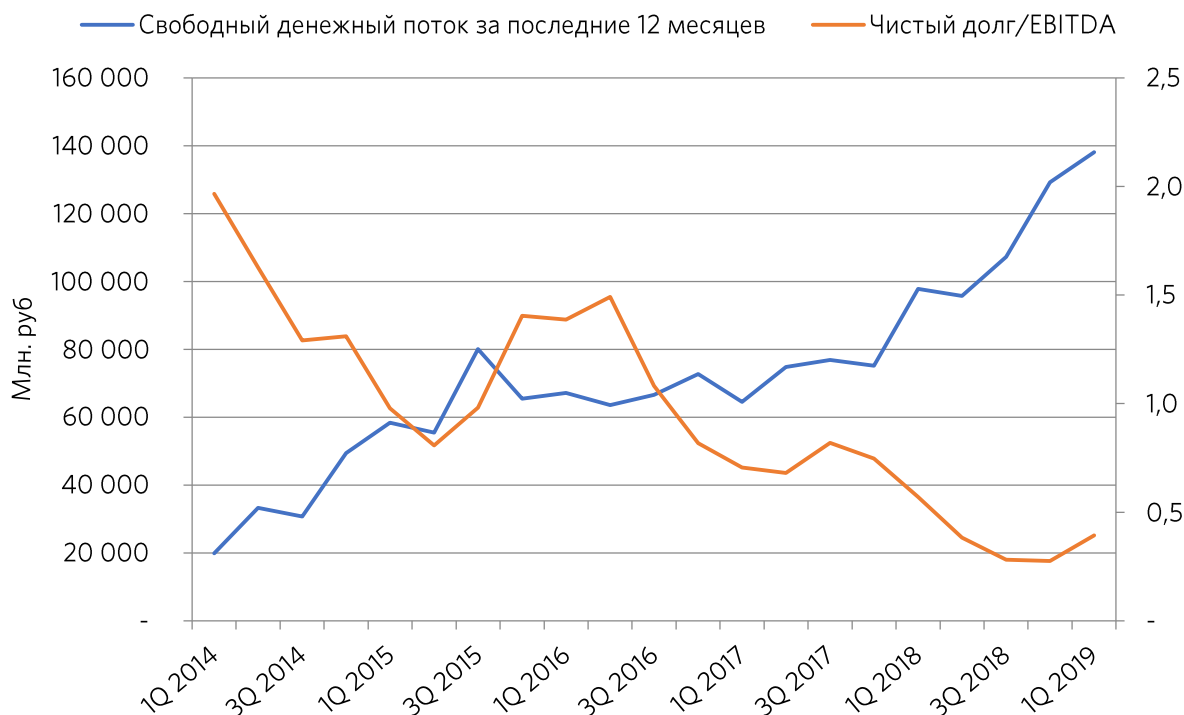
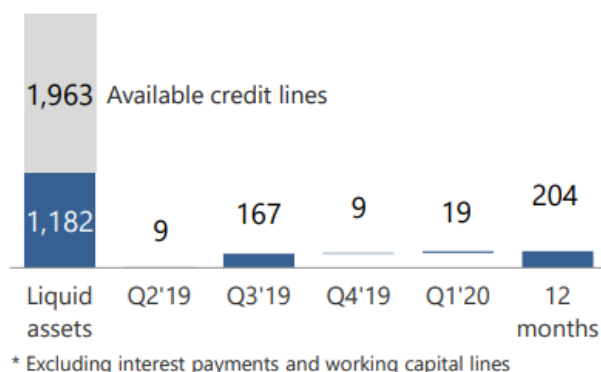


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока и отношения чистого долга к EBITDA

Низкий уровень долговой нагрузки в совокупности с ростом показателя свободного денежного потока положительно сказывается на размере дивидендов. Согласно дивидендной политике, при значении коэффициента «чистый долг/EBITDA» ниже 1.0x, на дивиденды направляется не менее 100% свободного денежного потока и не менее 50% при значении данного коэффициента более 1.0x. Напомним, что компания направила 93%, 166%, 84% и 112% свободного денежного потока за 1-4 кварталы соответственно.

LIQUIDITY AND SHORT-TERM DEBT*, \$ m



DEBT MATURITY, \$ m**

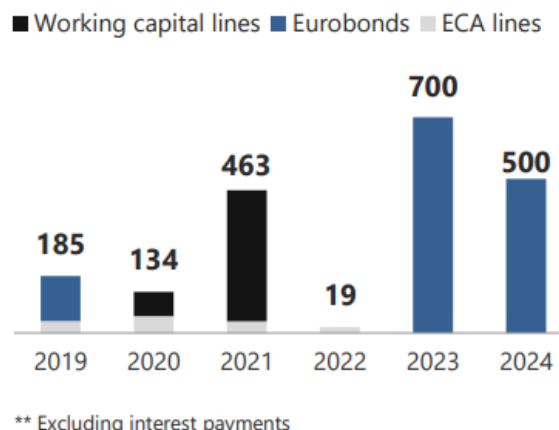


Рисунок 9. График погашения долга

В 2019 и 2020 годах не ожидается существенных долговых выплат, а размер ликвидных активов достаточен для обслуживания текущих займов.



Рисунок 10. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Размер истого долга находится вблизи минимальных значений за последние годы, что позволяет направлять максимальный размер средств на выплаты акционерам. При этом стоит отметить также низкий уровень стоимости долга (3,5%).

	НЛМК	Северсталь	ММК
EV/S	1,45	1,71	0,93
EV/EBITDA	5,05	4,66	3,25
P/E	7,64	6,70	6,06
Чистый долг/EBITDA	0,39	0,28	-0,09
Див. доходность	13,3%	15,4%	13,2%

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Согласно сравнительному анализу в котировках акций «НЛМК» отсутствует потенциал роста, однако котировки поддерживает высокий уровень дивидендной доходности. У компании присутствует потенциал развития, что демонстрирует опубликованная стратегия, однако в среднесрочной перспективе бумаги выглядят переоцененными. Следствием этого может стать снижение цены акций или закрепление в текущем диапазоне. На наш взгляд, по текущим ценам акции «НЛМК» стоит рассматривать исключительно как дивидендную идею. Альтернативным решением может стать ожидание более привлекательных ценовых уровней.

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