

Обзор рынка. ММК

6 августа 2019 г.

Завершаем ряд обзоров финансовых результатов представителей сектора черной металлургии компанией «ММК». Акции данной компании последнее время демонстрируют строго негативную динамику. За последние 2 недели бумаги потеряли около 10% своей стоимости. Кратко разберем финансовые и операционные результаты за 2 квартал 2019 года, а также попробуем определить возможные инвестиционные решения, учитывая сложившуюся ситуацию.

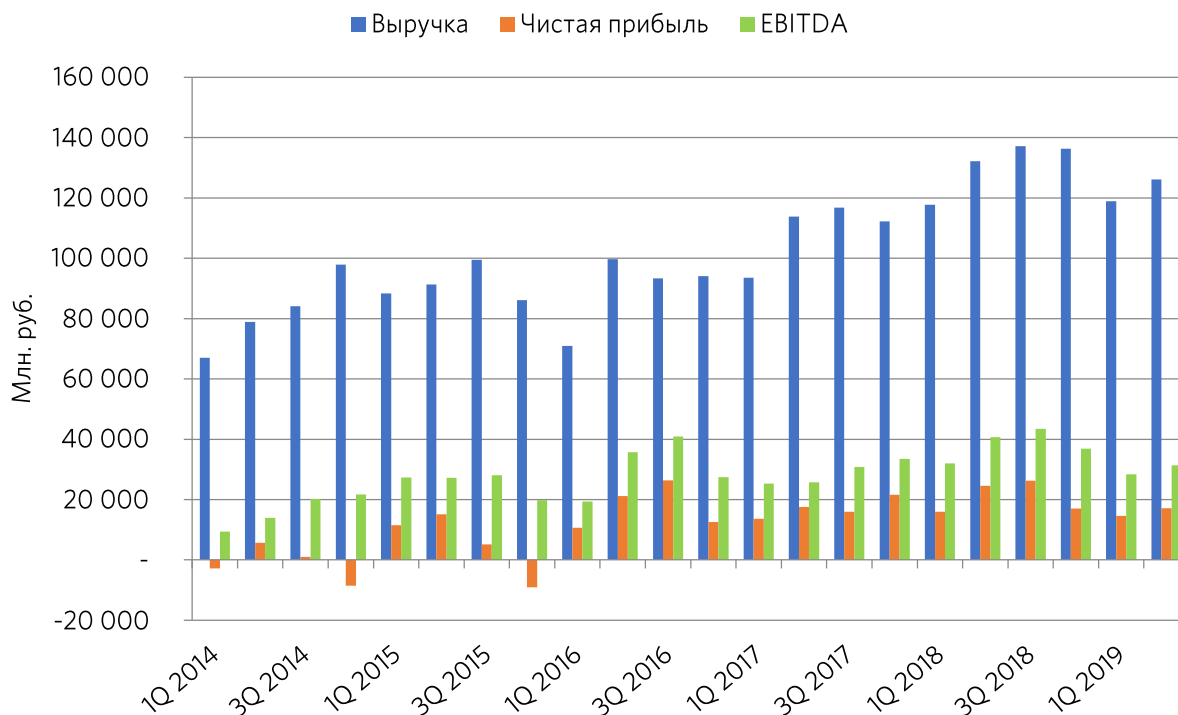


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«ММК» ожидаемо представил негативные результаты за второй квартал. Финансовые показатели в валюте за полугодие продемонстрировали двузначное снижение. Выручка уменьшилась на 7,8%, чистая прибыль – на 25,9%. Показатель EBITDA снизился на 22,6%, свободный денежный поток упал на 24,6% (именно из него компания производит выплаты акционерам). Положительную динамику продемонстрировал только показатель себестоимости, уменьшившись на 1,2%. Как мы упоминали ранее в предыдущем материале по данной компании, главным образом на результаты оказал воздействие стремительный рост цен на железную руду. Обеспеченность железной рудой у «ММК» около 20% («НЛМК» и «Северсталь» полностью покрывают свои потребности в руде).



Рисунок 2. Динамика изменения цен на железную руду, USD (США)

За последний год цены на железную руду в США выросли вдвое. Неизбежным образом это отражается и на «ММК». Тем не менее, вероятно, что пик роста цен на руду пройден и в дальнейшем результаты начнут восстанавливаться. Однако на текущий момент утверждать об этом всерьез преждевременно (с момента пика прошло около месяца).

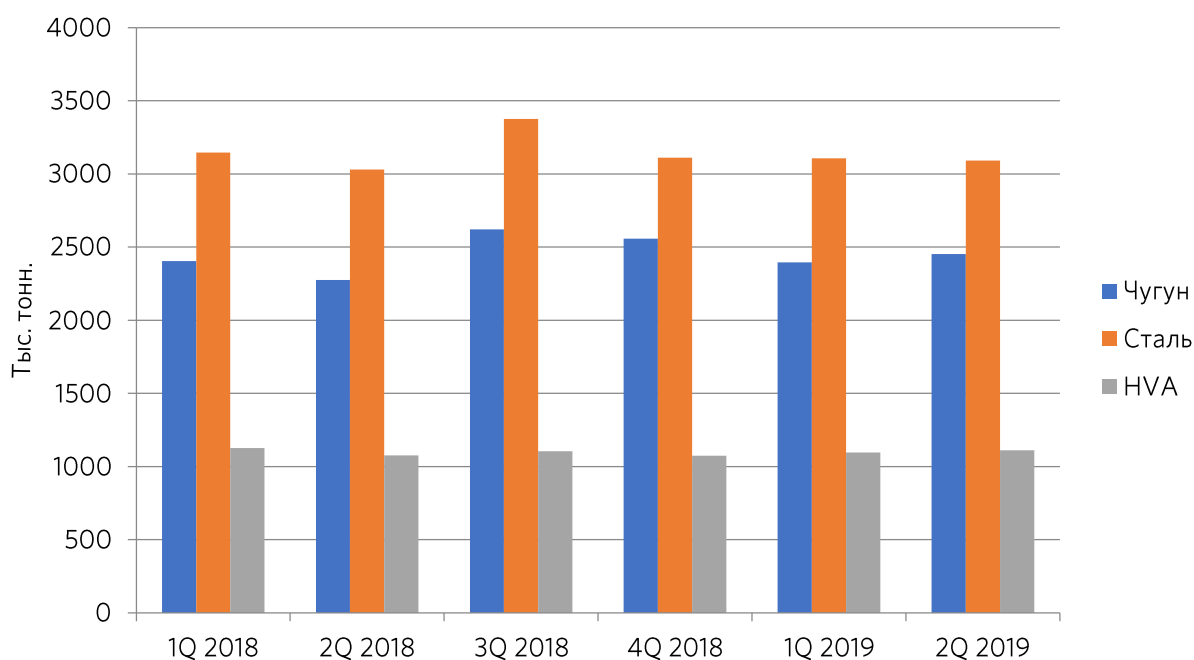


Рисунок 3. Производство продукции

Операционные результаты значительно улучшились. Производство чугуна увеличилось на 8%, стали и продукции с высокой добавленной стоимостью (HVA) на 2% и 3% соответственно. «ММК» остается на привычных уровнях производства.

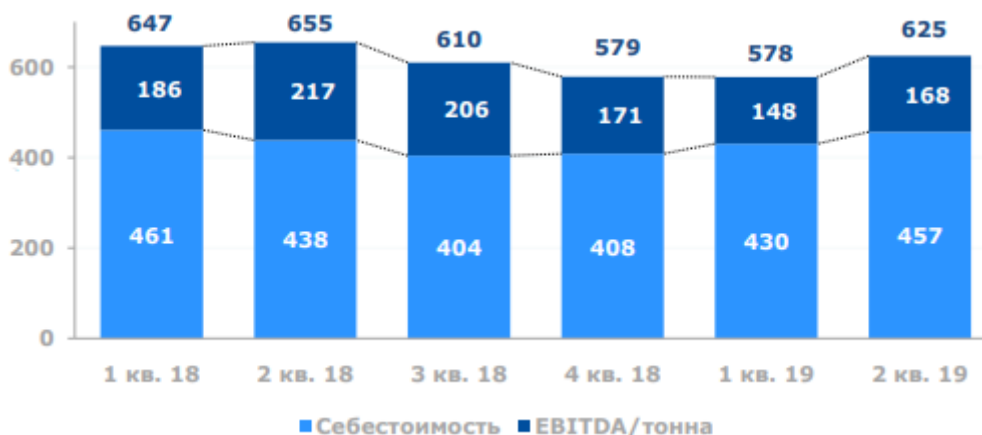


Рисунок 4. Динамика изменения себестоимости и цены реализации металлопродукции

Следствием роста себестоимости продукции в совокупности со спадом в отрасли стало снижение уровня маржи продукции компании. Так, по сравнению со вторым кварталом 2018 года данный показатель уменьшился более чем на 20%. Помимо этого произошло снижение цен на металлопродукцию на 5% к аналогичному периоду.

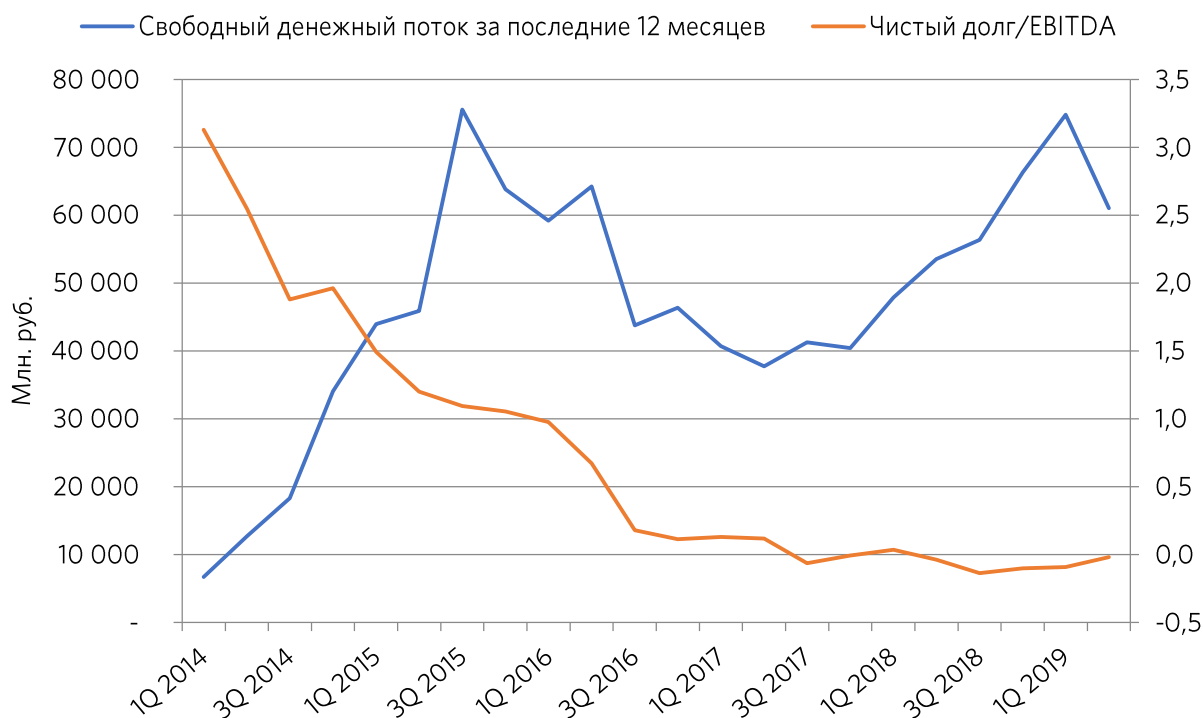


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Свободный денежный поток оттолкнулся от своих максимальных значений. Показатель в рублях, согласно нашим расчетам, уменьшился на 20% за полугодие. Тем не менее, к текущему моменту «ММК» успел сформировать достаточно высокий уровень финансовой устойчивости, чтобы справиться со сложившимся спадом в отрасли. Несмотря на то, что компания направит 200% свободного денежного потока на выплаты за второй квартал, их размер отстает от прошлогоднего результата (снижение на 9% по совокупному объему за полугодие, доходность 5,5%).

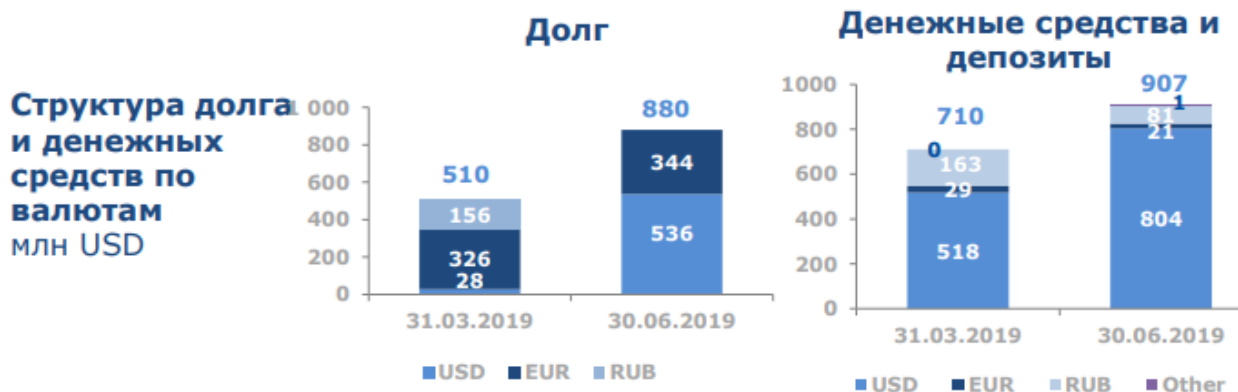


Рисунок 6. Валютная структура долга и денежных средств

Финансовая устойчивость компании находится на самом высоком уровне по сравнению с конкурентами «НЛМК» и «Северсталь», хотя значение отношения чистого долга к EBITDA вплотную приблизилось к нулевой отметке и наверняка выйдет в положительную зону в течение третьего квартала.

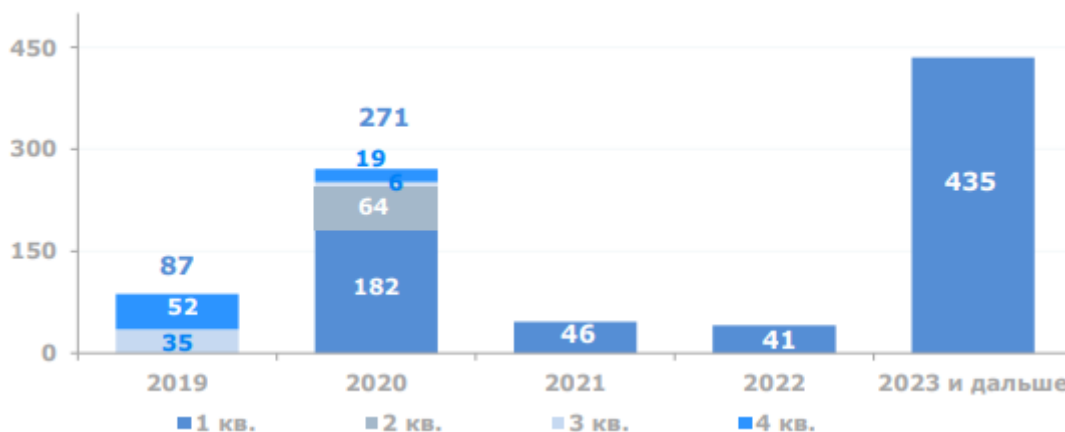


Рисунок 7. График погашения долга, млн. USD

Несмотря на кратное увеличение долговых выплат в следующем году, их размер не окажет существенного влияния на результаты деятельности компании. Объем долларовых средств на сегодня более чем в 3 раза перекрывает выплаты следующего года.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/EBITDA	4,94	4,66	3,15
Чистый долг/EBITDA	0,48	0,49	-0,02
P/E	6,83	7,03	5,91

Рисунок 8. таблица сравнительных коэффициентов

Несмотря на снижение результатов, «ММК» остается самой дешевой компанией в секторе черной металлургии согласно сравнительному анализу. На наш взгляд, в настоящее время рынок закладывает в данные бумаги перспективы дальнейшего снижения результатов и риск перехода отрасли в фазу кризиса. С другой стороны, компания демонстрирует высокий уровень лояльности к акционерам, выраженный в значительной поддержке дивидендных выплат. Мы считаем, что данные акции остаются привлекательными по причине конкурентного уровня дивидендной доходности, однако в ближайшее время напряжение в секторе будет нивелировать стоимостные драйверы. В то же время, возможное разрешение торгового конфликта между США и Китаем будет способствовать восстановлению отрасли.

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
