

Обзор рынка. Северсталь

10 июня 2019 г.

Продолжим рассмотрение сектора черной металлургии компанией «Северсталь». Акции данной компании последний год находятся около отметки в 1000 рублей и, несмотря на самую высокую дивидендную доходность в секторе, не могут закрепиться значительно выше данного значения. Сегодня разберем финансовые результаты первого квартала, а также постараемся определить инвестиционную привлекательность данных бумаг на текущих ценовых уровнях.

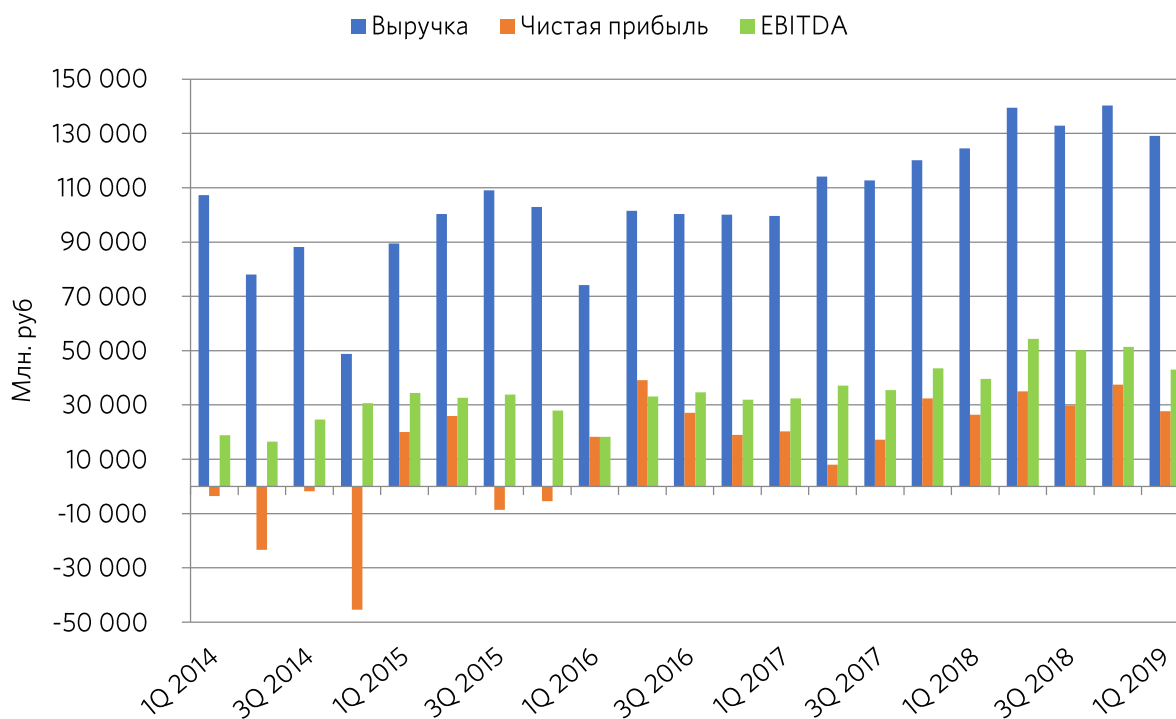


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Ухудшение рыночной конъюнктуры сказалось и на результатах «Северстали». Значения в валюте продемонстрировали существенное снижение по отношению к первому кварталу 2018 г. Выручка снизилась на 6,5%, чистая прибыль – на 7,2%. Показатель EBITDA уменьшился на 6,1%, рентабельность по данному показателю составила 32,6% (+0,1%), что является позитивной новостью, которая демонстрирует постепенное выполнение стратегии улучшения эффективности. Также положительным фактором можно выделить увеличение свободного денежного потока на 34,6% (схожая ситуация с «НЛМК»).

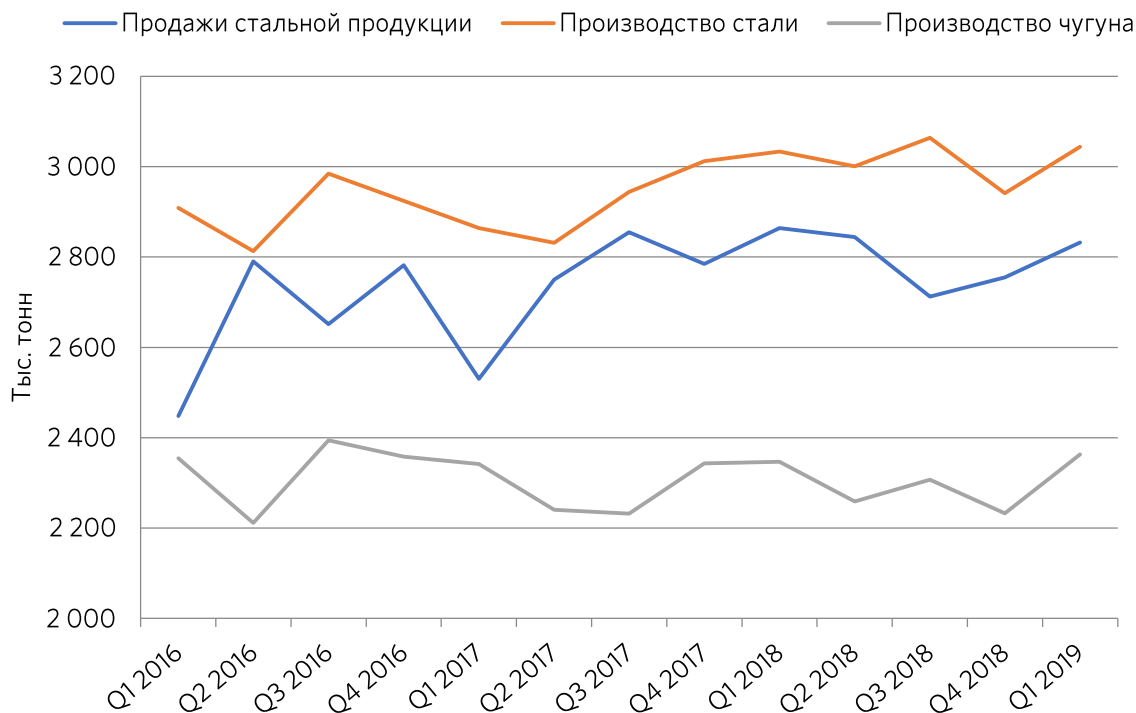


Рисунок 2. Динамика изменения производства стали, чугуна и продаж стальной продукции

Показатели производства и продаж постепенно подбираются к своим максимальным значениям и, учитывая цели обновленной в 2018 году стратегии, от компании стоит ожидать увеличения данных показателей в будущем.

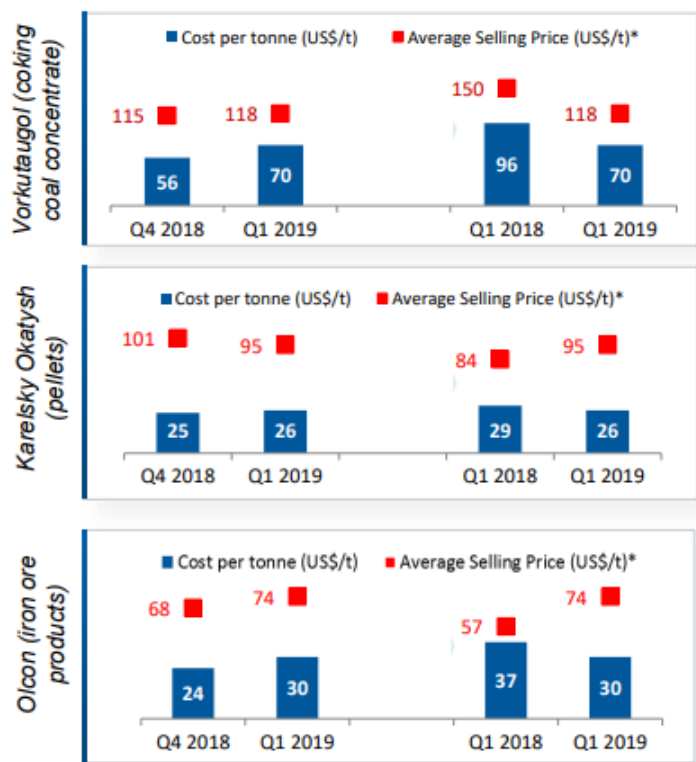


Рисунок 3. Изменение себестоимости производства/добычи концентрата коксующегося угля, окатышей, железной руды и цен их реализации

Ресурсному дивизиону «Северстали» удалось увеличить выручку на 27% на фоне улучшения спрэдов себестоимости и реализации сырья. Одним из преимуществ данной компании является высокий уровень вертикальной интеграции.

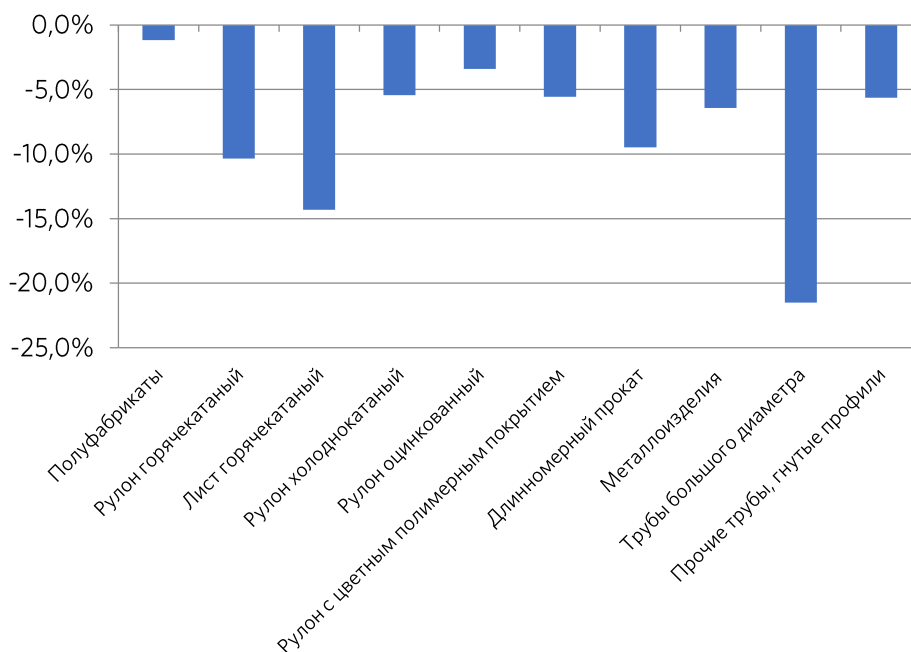


Рисунок 4. Динамика изменения цен на продукцию (к 1 кв. 2018г.)

Снижение цен реализации, согласно нашим расчетам, оказало эффект на объем продаж по представленным выше позициям в 169 млн. USD при средневзвешенном уменьшении цен на 9%. Во втором квартале «Северсталь» ожидает улучшения финансовых результатов благодаря сезонному восстановлению отрасли в Китае и России (около 60% выручки компании в 2018 году было сформировано в России).

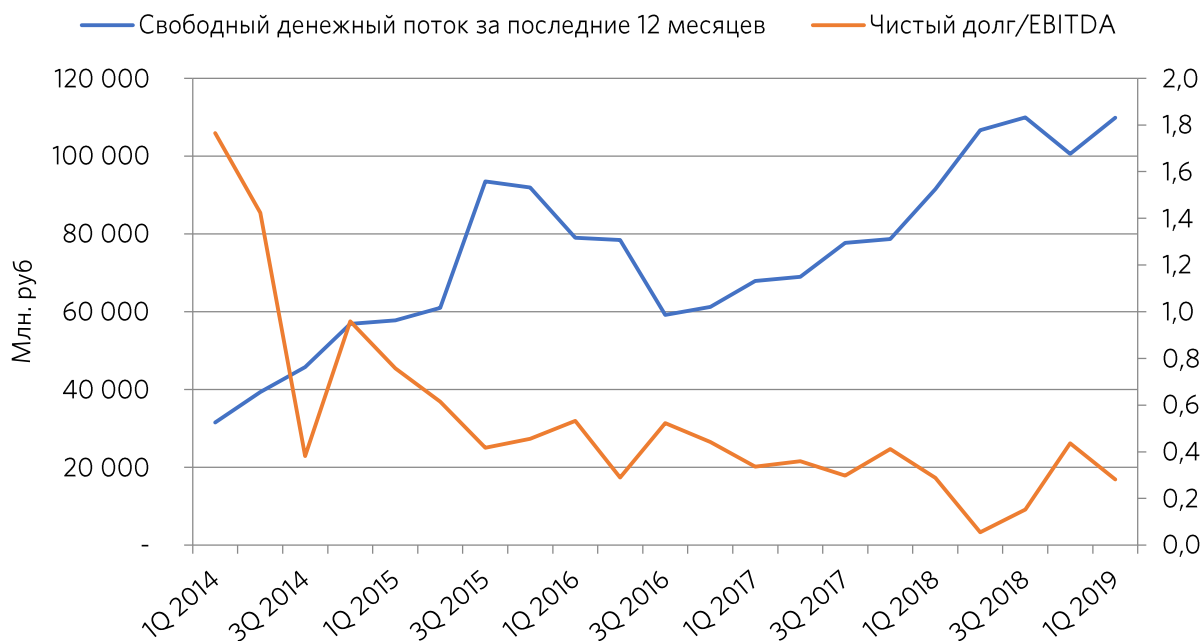


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Положительным фактором можно выделить улучшения в отношении дивидендов. Несмотря на сезонные затруднения, «Северстали» удастся удерживать коэффициент отношения чистого долга к EBITDA на значениях, близких к многолетним минимумам, и одновременно увеличивать значение свободного денежного потока. Напомним, что одной из целей текущей стратегии является удержание коэффициента выплат акционерам около отметки в 100% свободного денежного потока.

Несмотря на увеличение инвестиционной программы примерно до 1,5 млрд. USD (CAPEX 2018 - 688 млн. USD), было отмечено об использовании показателя скорректированного денежного потока при рассмотрении вопроса о дивидендных выплатах (скорректированный денежный поток не будет учитывать увеличение капитальных затрат свыше 800 млн. USD).

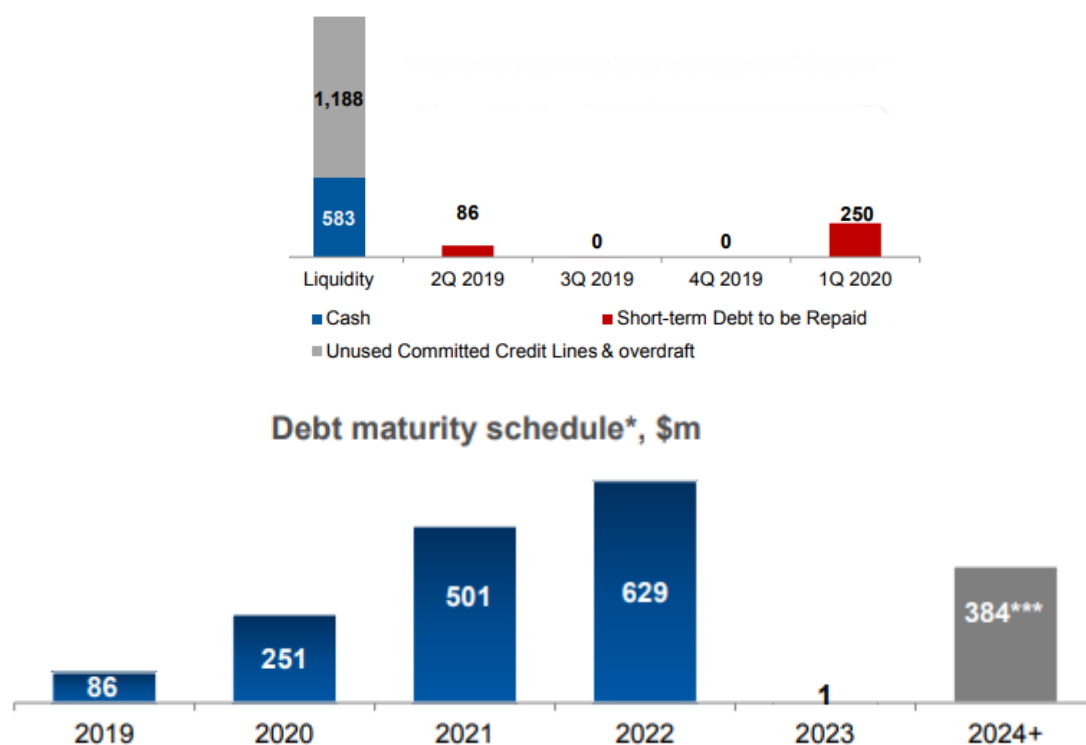


Рисунок 6. Краткосрочная и долгосрочная структура долга

Ближайшие 2 года долговая нагрузка компании не окажет существенного влияния на финансовое состояние. Текущий размер денежных средств более чем в 1,5 раза превосходит выплаты 2019 и 2020 годов.

	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 компания справедливо оценена рынком, при этом имеет лучшую дивидендную доходность в секторе. Стоит отметить, что, учитывая планы по удержанию коэффициента выплат около 100% от свободного денежного потока, текущая

дивидендная доходность по показателю свободного денежного потока за последние 12 месяцев составляет около 13%.

На наш взгляд, бумаги компании «Северсталь» являются привлекательными к покупке уже с текущих ценовых значений. Оптимистичные цели новой стратегии, лояльное отношение к акционерам в совокупности с компромиссными результатами сравнительного анализа и конкурентной дивидендной доходностью позволят котировкам достичь отметки в 1200 рублей за акцию в среднесрочной перспективе.

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