

Обзор рынка. НЛМК

12 февраля 2021 г.

Завершаем рассматривать финансовые и операционные результаты представителей сектора черной металлургии за четвертый квартал и весь 2020 год с компанией «НЛМК». Бумаги данного эмитента, аналогично конкурентам, установили новые исторические максимумы, после чего последовало снижение на 10%. Постараемся определить среднесрочные перспективы котировок и традиционно выделить лидера в секторе с учетом произошедших изменений.

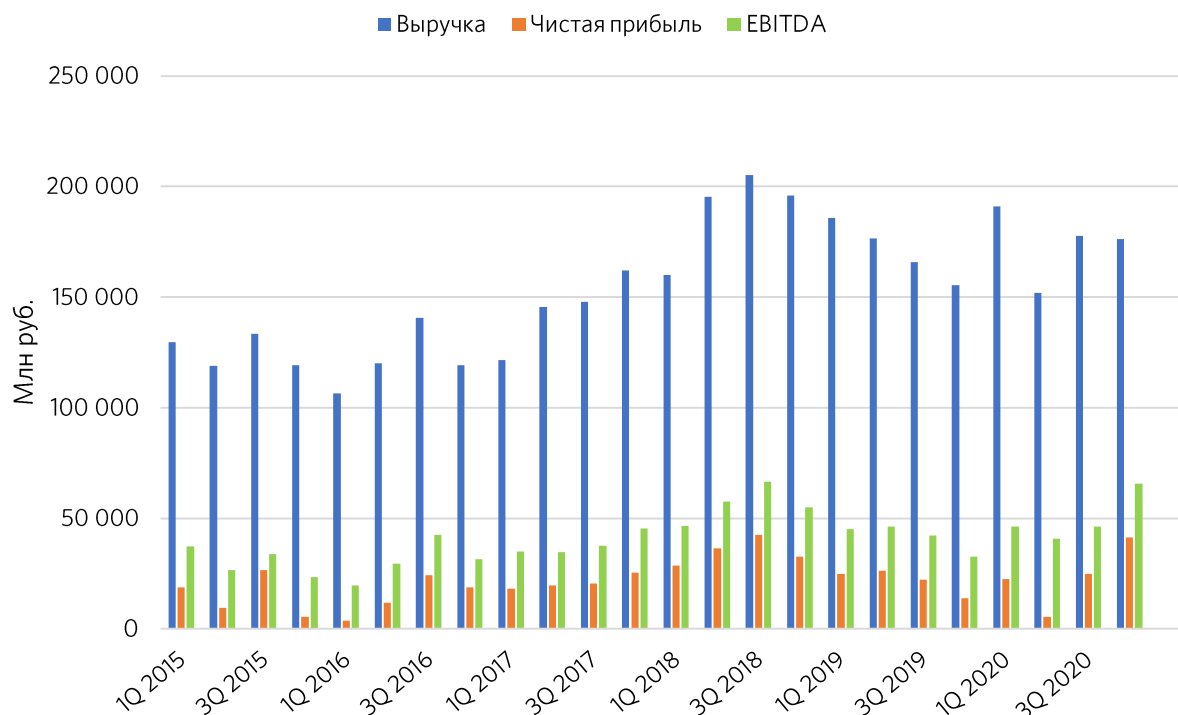


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

В целом, «НЛМК» лучше конкурентов удалось удержать свои годовые финансовые результаты от падения. Выручка в валюте потеряла 12%. Показатель EBITDA вырос на 3%. Компании удалось нарастить данный показатель за счет расширения ценовых спредов между сырьем и слябами, эффекта реализации проектов стратегии 2022, а также ослабления рубля. Чистая прибыль сократилась на 8%, отражая признание обесценение стоимости инвестиций в NVH во втором квартале (без учета данного эффекта рост составил бы 1%).

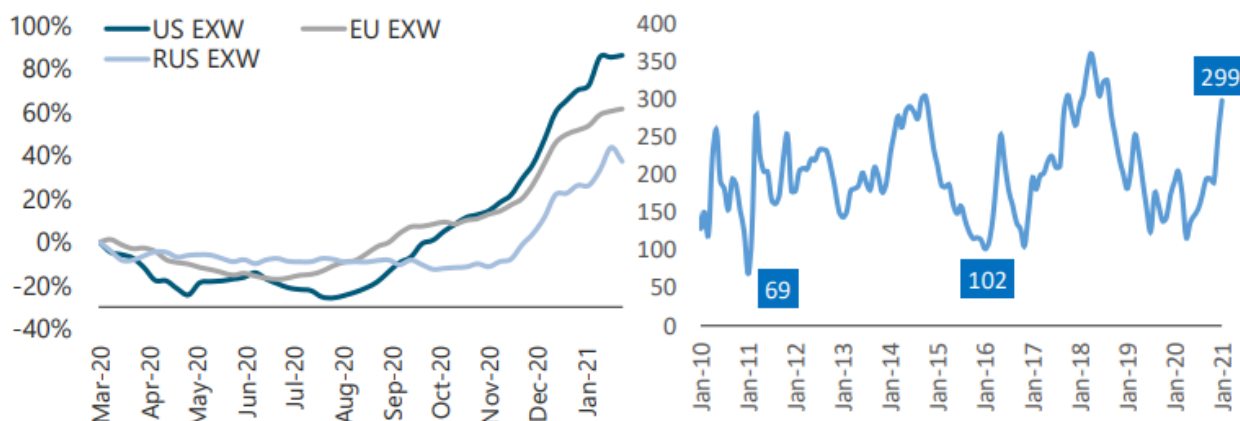


Рисунок 2. Динамика изменения индекса цен стали на ключевых рынках сбыта и маржи сляба

Рыночные цены на плоский прокат в США выросли на 44% только за последний квартал на фоне продолжения восстановления глобального спроса и общего роста цен на сырье. Цены на российском рынке увеличились за аналогичный период на 11% (в долларовом выражении) вслед за мировыми котировками. Маржа сляба приблизилась к максимумам 2018 года.

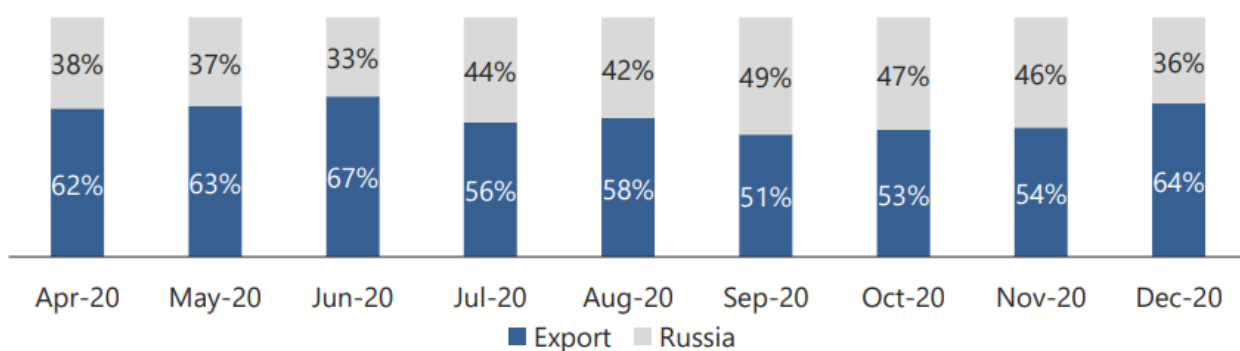


Рисунок 3. Изменение структуры продаж по направлениям (активы в России)

Структура продаж по активам в России остается ориентированной на экспорт. На сегодня это является положительным фактором в связи с тем, что динамика цен на продукцию в России существенно отстает от рынков США и Европы (см. Рис. 2).

Производство стали за год увеличилось на 1%. Загрузка мощностей осталась на прошлогоднем уровне (94%). Продажи на домашних рынках сократились на 6%, что связано со снижением продаж НЛМК США. Продажи на экспортных рынках выросли на 17% за счет роста экспорта чугуна на рынки США, Китая и Турции.

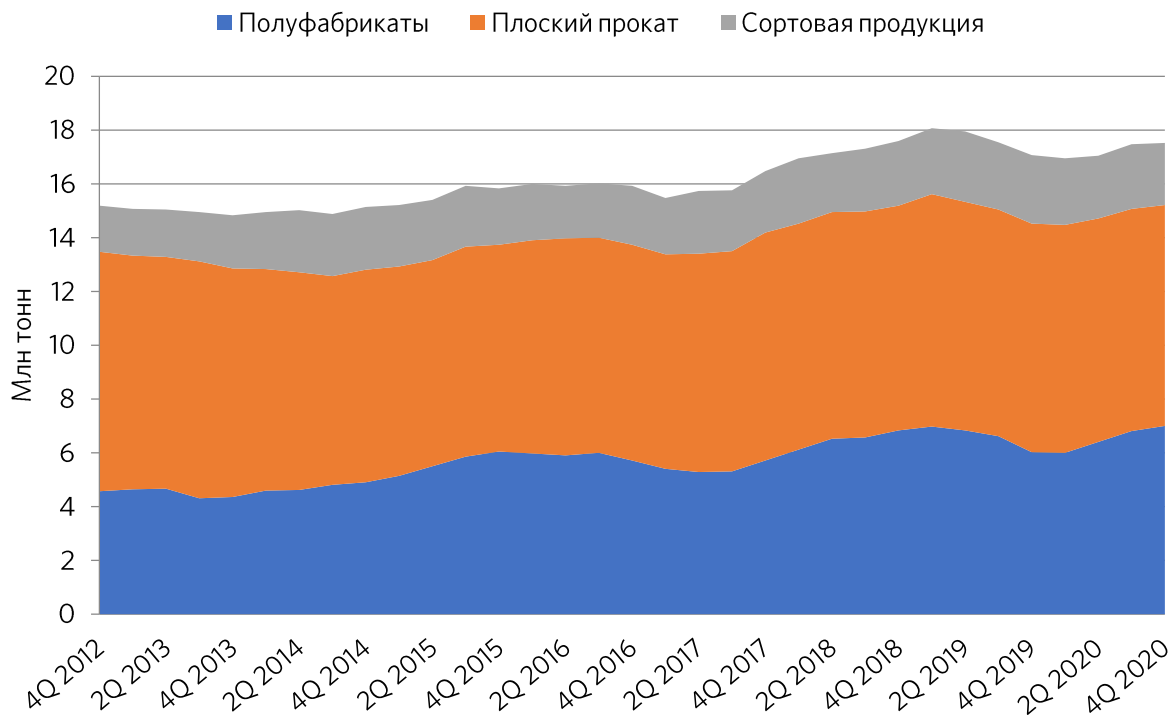


Рисунок 4. Динамика изменения продаж металлопродукции за последние 12 месяцев

Общий показатель продаж за год прибавил 3% с ростом реализации чугуна в 3 раза на фоне снижения производства стали в период реконструкции конвертерного производства. Реализация готового проката снизилась на 5% по причине слабого спроса в апреле-мае и перераспределения продаж в пользу полуфабрикатов.

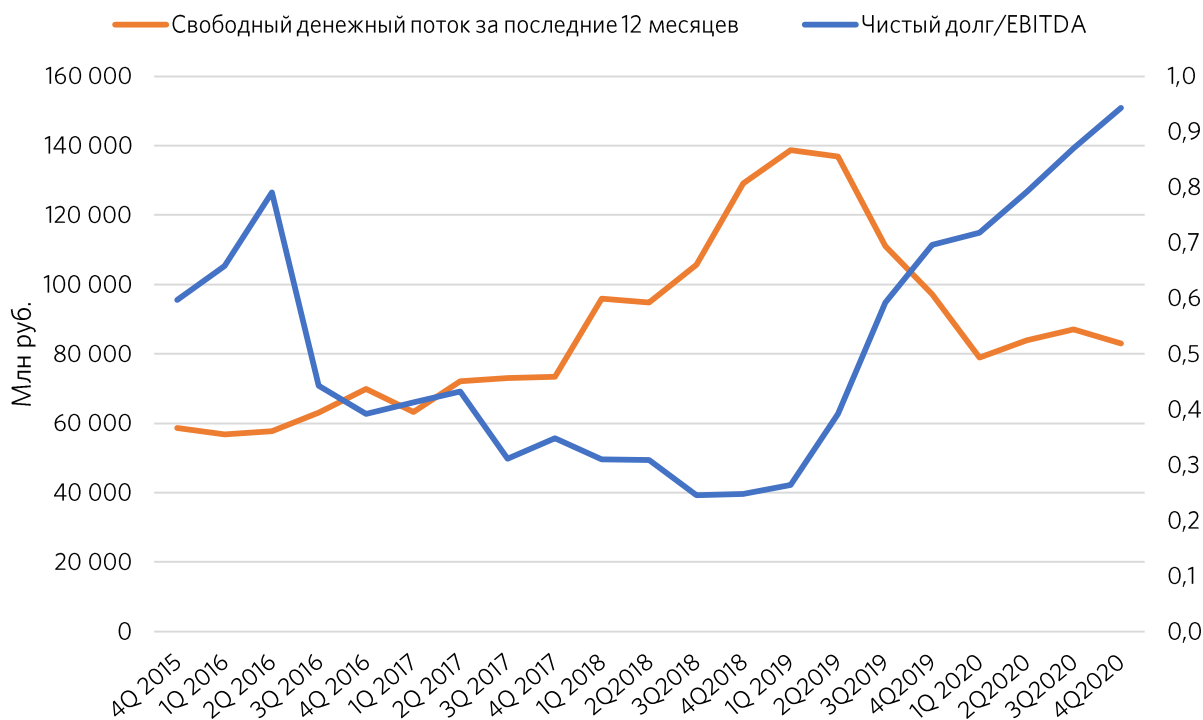


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток остается под давлением. За год его значение в валюте потеряло 28%. Рост EBITDA был нивелирован оттоком средств в оборотный капитал на фоне роста цен на металл и сырье. Помимо этого, присутствует эффект высокой базы прошлого года, в ходе которого произошло одновременное снижение дебиторской задолженности и запасов. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» приблизился к единице. В случае преодоления данного значения, согласно дивидендной политике, размер выплат акционерам может быть снижен до 50% от свободного денежного потока.

DEBT* MATURITY, \$ m

■ Working capital lines ■ ECA lines ■ Eurobonds

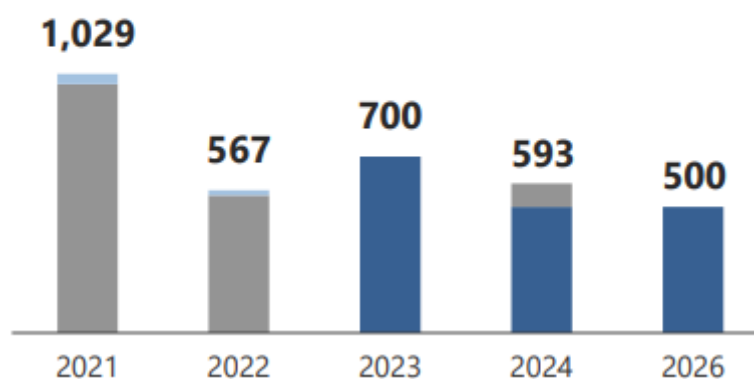


Рисунок 6. Временная структура долга

Временная структура долга является сбалансированной. Размер средств на счетах компании на сегодня сопоставим с общим размером выплат в 2021 году. При этом, макроэкономическая ситуация в мире позволила снизить стоимость обслуживания долга до рекордных 2,8%.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/EBITDA	7,04	7,21	5,43
Чистый долг/EBITDA	0,84	0,90	-0,13
P/E	14,34	13,18	12,54
Див. дох-ть за 2020	9,1%	10,5%	7,7%

Таблица 1. Сравнительная таблица

Лидером в секторе, согласно сравнительному анализу, остается компания «ММК». Однако данные бумаги существенно уступают в дивидендной доходности. На наш взгляд, оптимальным инвестиционным решением в данном секторе являются бумаги «Северсталь». Средние позиции согласно сравнительному анализу, конкурентный уровень дивидендной доходности (На сегодня советы директоров всех трех компаний представили свои рекомендации по итоговым дивидендам за год), а также наличие существенного сравнительного преимущества в виде ресурсного дивизиона позволяют нам рекомендовать данные бумаги к покупке. Однако отметим, что ситуация в мире и данном секторе в частности остается нестабильной, что мы неоднократно отмечали ранее. В случае ухудшения результатов в ближайших периодах может произойти резкое сокращение дивидендов согласно дивидендной политике, как минимум, двух из представленных компаний («Северсталь» и «НЛМК»). Сохраняющаяся угроза очередного ухудшения ситуации с заболеваемостью может стать одной из главных причин возможного давления на котировки в будущем.

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