

Обзор рынка. НЛМК

13 февраля 2020 г.

Последней компанией, отчитавшейся за 4 квартал 2019 года, в секторе черной металлургии стала «НЛМК». Рассмотрим ключевые показатели отчетности, а также определим перспективы развития в изменившихся макроэкономических условиях. Полностью обновленные данные по компаниям данного сектора позволяют нам произвести объективное сравнение и выявить наиболее перспективную бумагу для покупки в текущих рыночных условиях.

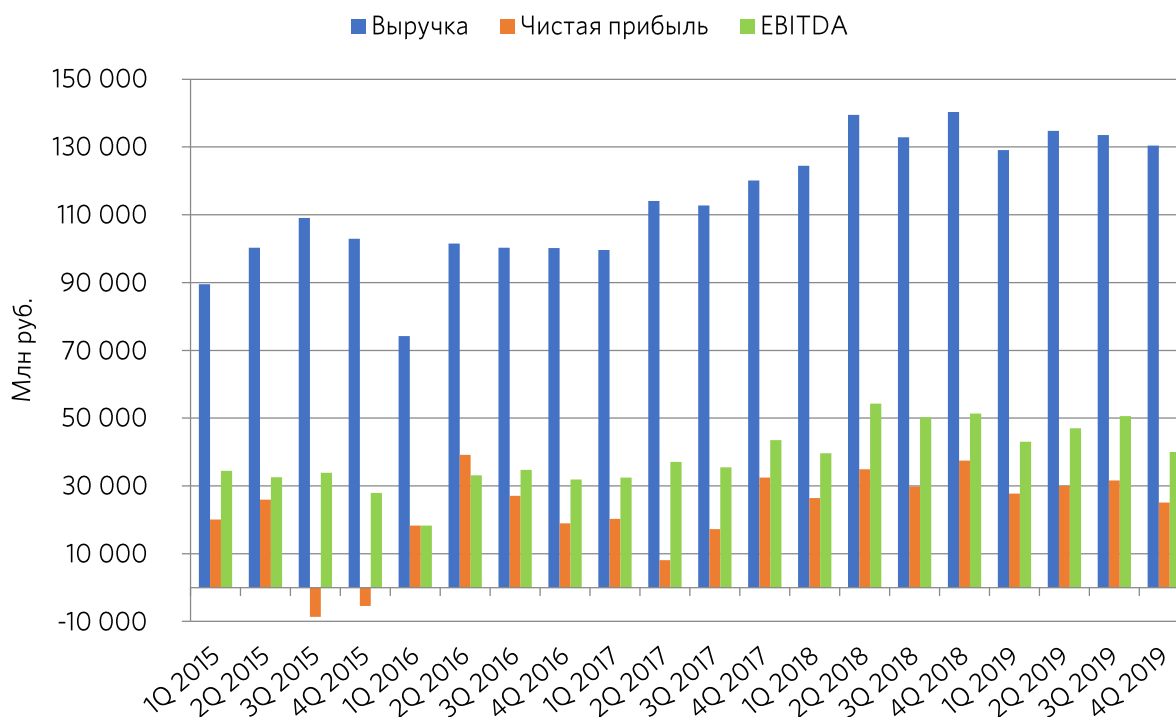


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«НЛМК» не стал исключением и, также как и конкуренты, продемонстрировал существенное снижение показателей в валюте на фоне ухудшающихся макроэкономических условий. Выручка за год снизилась на 12%. Показатель EBITDA потерял 29% (рентабельность EBITDA составила 24% против 30% за 2018 год). Прибыль за год упала на 40%. Свободный денежный поток снизился на 25%. Главными причинами подобной динамики стали снижение ценовых спредов между сталью и сырьем, а также увеличение инвестиций согласно Стратегии 2022.

Долговая нагрузка компании выросла в 2 раза. Значение чистого долга составило 1 786 против 891 млн USD годом ранее. В совокупности со снижением EBITDA это вызвало увеличение коэффициента «Чистый долг/EBITDA» с 0,25 до 0,7. Согласно новой дивидендной политике, в случае преодоления данным коэффициентом отметки 1, компания может снизить выплаты до 50% от свободного денежного потока.

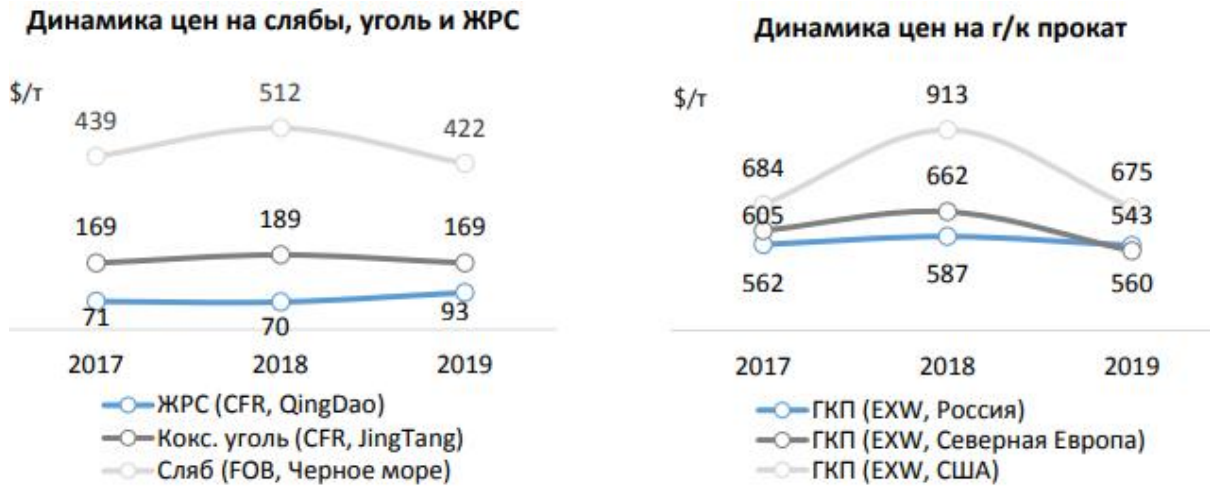


Рисунок 2. Динамика изменения цены на ЖРС, коксующегося угля, стали и горячекатаного проката

Ухудшение цен на продукцию оказывает давление на результаты компании. Цены на горячекатаный прокат в США, Северной Европе и России потеряли в долларовом выражении 26%, 18% и 5% соответственно.

STEEL / RAW MATERIAL SPREADS, \$/t

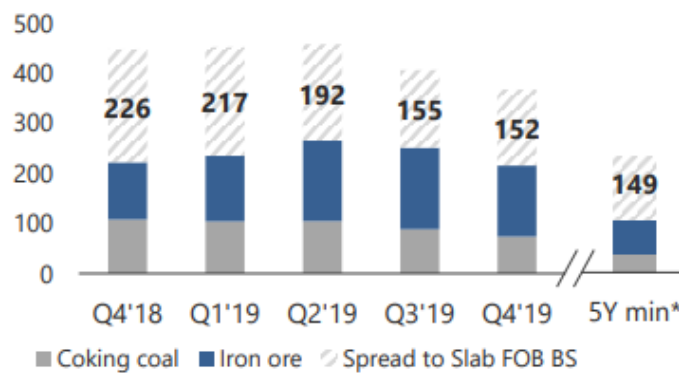


Рисунок 3. Динамика изменения маржи

Общий размер маржи продукции компании достиг многолетних минимумов, демонстрируя снижение в течение всего года (значение за 4 квартал на 2% выше пятилетнего минимума).

HRC GROSS PROFIT IN THE US, THE EU, \$/t

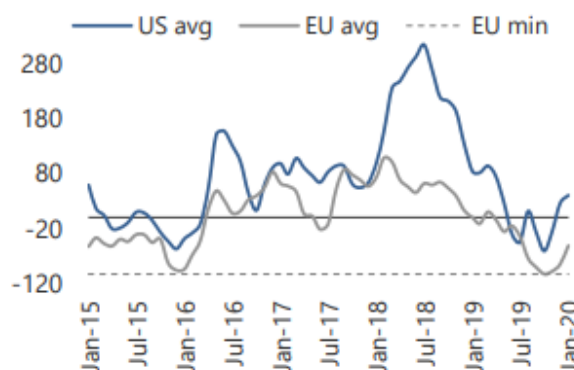


Рисунок 4. Рентабельность продаж горячекатаного проката в США и Европе

Рентабельность направления горячекатаного проката в Европе и США в четвертом квартале увеличилась. Показатель в США вышел в положительную зону, однако по Европе ситуация остается негативной (компенсирована только половина движения в отрицательной зоне). Подобные изменения на рынках неизбежно сказались на динамике операционных показателей.

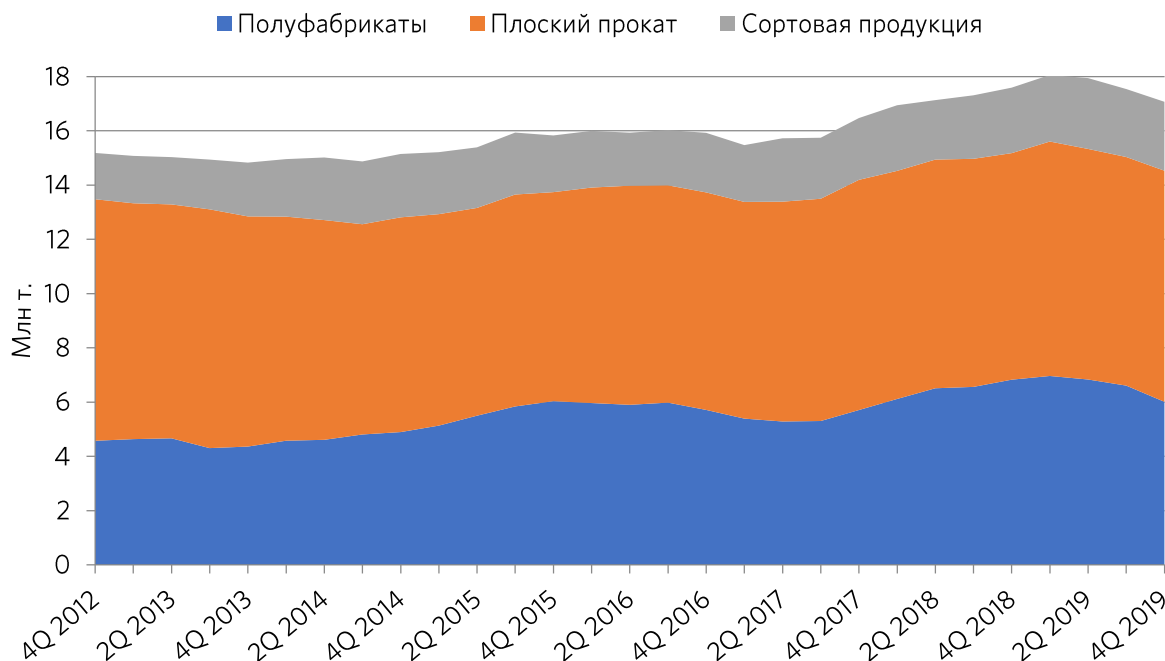


Рисунок 5. Динамика изменения продаж стальной продукции за последние 12 месяцев

Продажи металлопродукции за год снизились на 3%. Снижение по полуфабрикатам составило 12%. Крупнейший в натуральном выражении сегмент «Плоский прокат» прибавил 2%. Продажи сортовой продукции также увеличились на 5%.

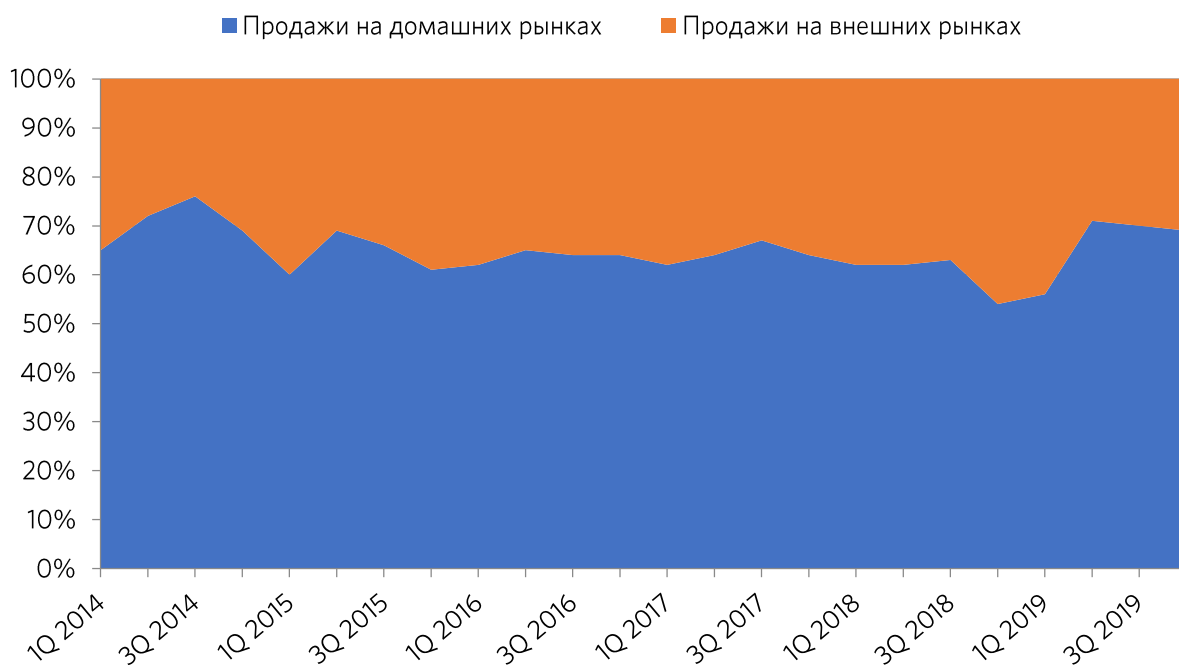


Рисунок 6. Изменение структуры продаж по направлениям

Продажи на локальных рынках прибавили 7%. Главной причиной этого стал рост спроса на готовый плоский прокат и арматуру в России. Объем реализации на экспортных рынках уменьшился на 15% в связи с ремонтными работами на зарубежных объектах.

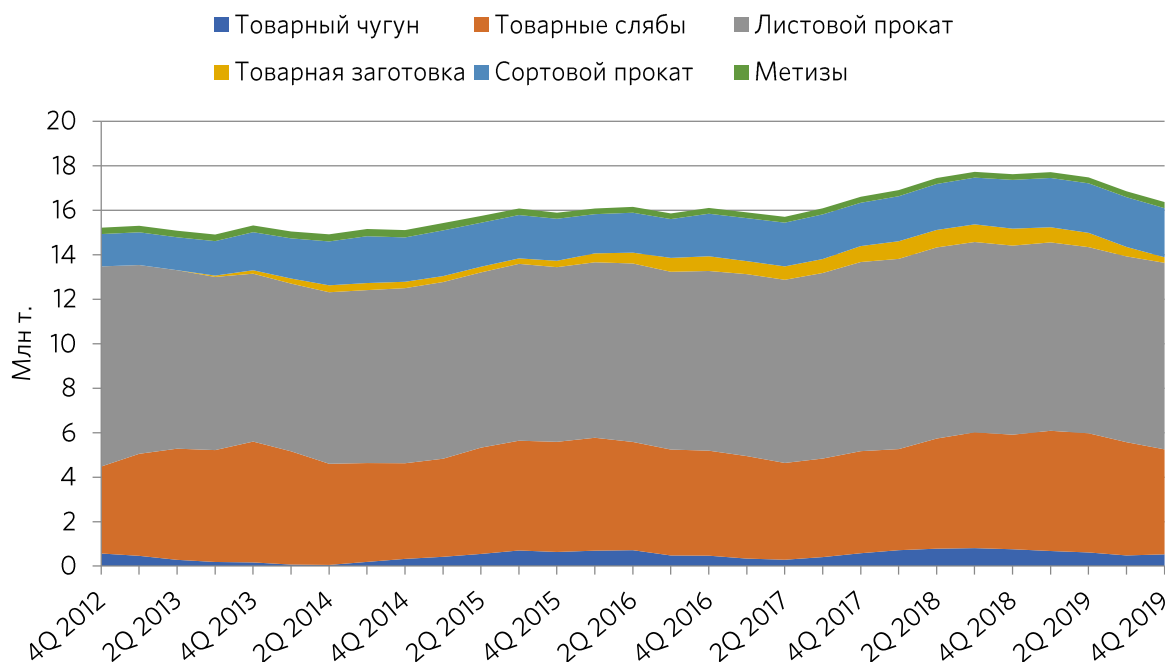


Рисунок 7. Динамика изменения производства металлопродукции за последние 12 месяцев

Производство стали за 2019 год снизилось на 10%. Главной причиной подобного снижения компания выделяет плановые капитальные ремонты доменного и сталеплавильного производств. Данные изменения также сказались на объеме продаж.

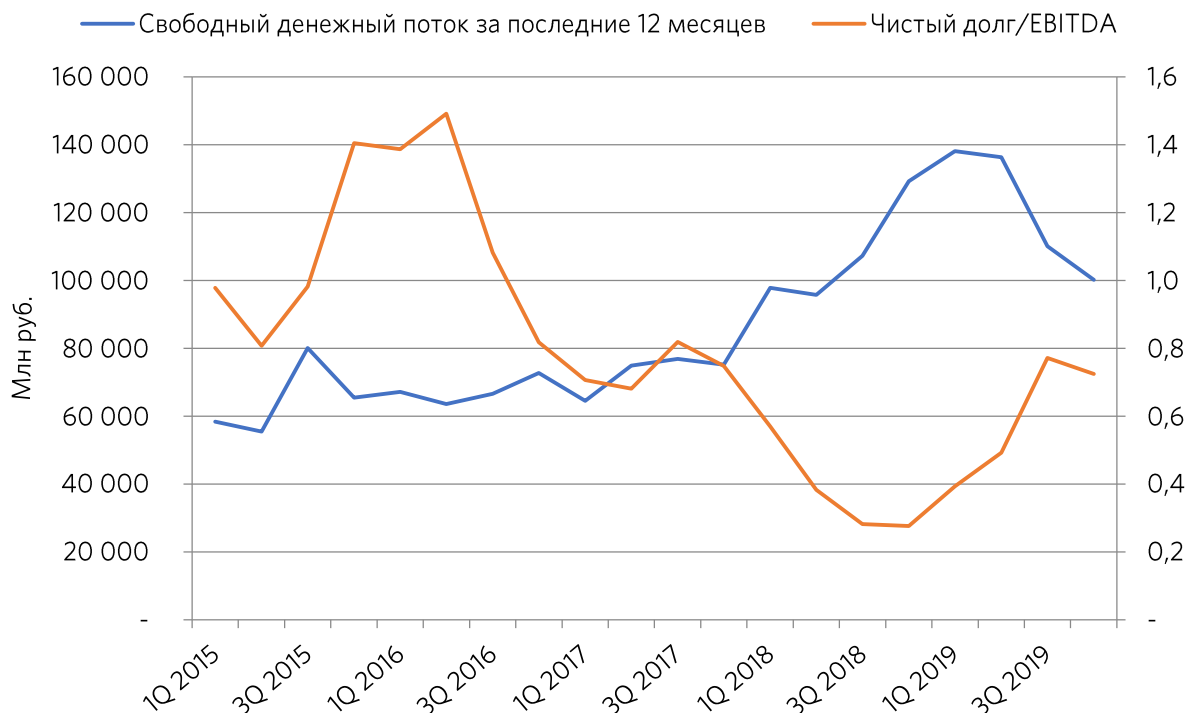
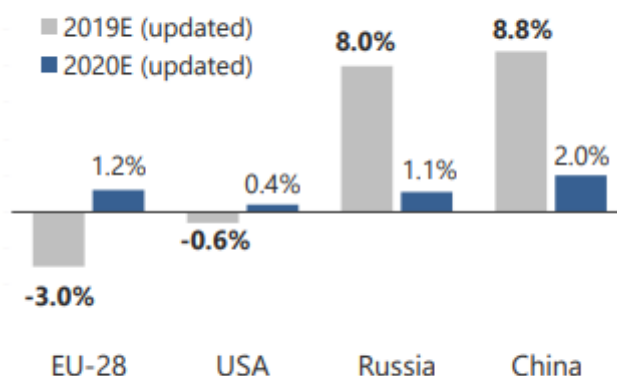


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток потерял 25% в валюте и 15% в рублях. Помимо ухудшения ценовой конъюнктуры, а также снижения производства на данный показатель повлиял рост инвестиций согласно Стратегии 2022. В совокупности с этим снижение коэффициента «Чистый долг/ЕБИТДА» выглядит особенно опасно с точки зрения дивидендных выплат.

STEEL DEMAND DYNAMICS IN KEY REGIONS, yoy

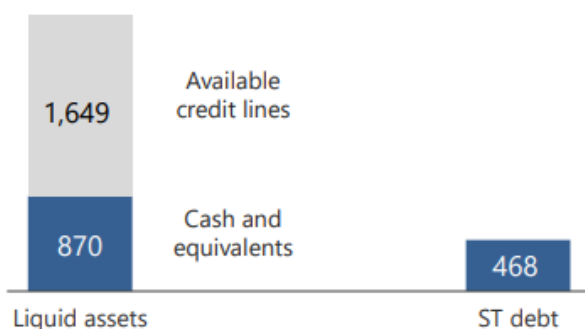


Source: Worldsteel, Bloomberg, CRU, Eurofer, Metal Expert, estimates

Рисунок 9. Прогноз роста спроса на сталь на ключевых рынках

Рост спроса на сталь, согласно материалам крупнейших аналитических агентств, замедлится в 2020 году. Помимо существующих ранее макроэкономических проблем, ситуацию ухудшило появление коронавируса.

LIQUIDITY AND SHORT-TERM DEBT, \$ m



DEBT* MATURITY, \$ m

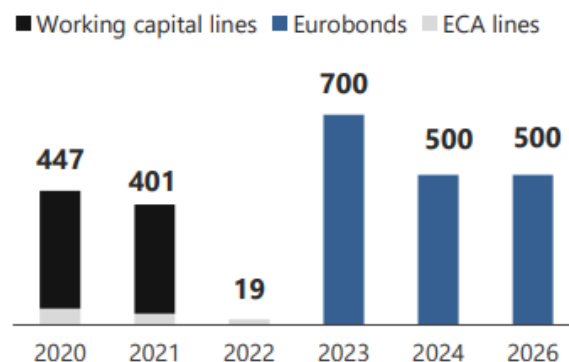


Рисунок 10. Временная структура долга и текущие средства на счетах

С точки зрения долговой нагрузки в ближайшие годы компания выглядит стабильно. Размер средств на счетах позволит обслужить займы ближайших трех лет.

	НЛМК	Северсталь	ММК
EV/ЕБИТДА	5,70	4,83	4,34
Чистый долг/ЕБИТДА	0,72	0,54	-0,13
Р/Е	9,51	6,78	9,31

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Так как на сегодня все компании сектора черной металлургии опубликовали свои отчеты за 4 квартал и 12 месяцев 2019 года, мы можем провести объективный сравнительный анализ и

выявить лучшую компанию среди конкурентов. Ожидаемо данной компанией можно отметить «Северсталь». Несмотря на то, что «ММК» лидирует по большинству рассматриваемых нами коэффициентов, «Северсталь» значительно превосходит конкурентов в главном – «Р/Е». Помимо этого к выбору в пользу бумаг данной компании склоняет наличие эффективного ресурсного дивизиона, неоднократно выделяемого нами ранее. Акции «НЛМК» на сегодня не выглядят привлекательно в связи с худшими результатами сравнительного анализа, средним уровнем вертикальной интеграции среди главных конкурентов, а также появлением перспектив существенного сокращения дивидендов.

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