

Обзор рынка. НЛМК

22 февраля 2019 г.

Рассмотрим результаты за 2018 год последнего представителя сектора черной металлургии в нашей серии обзоров – компанию «НЛМК».

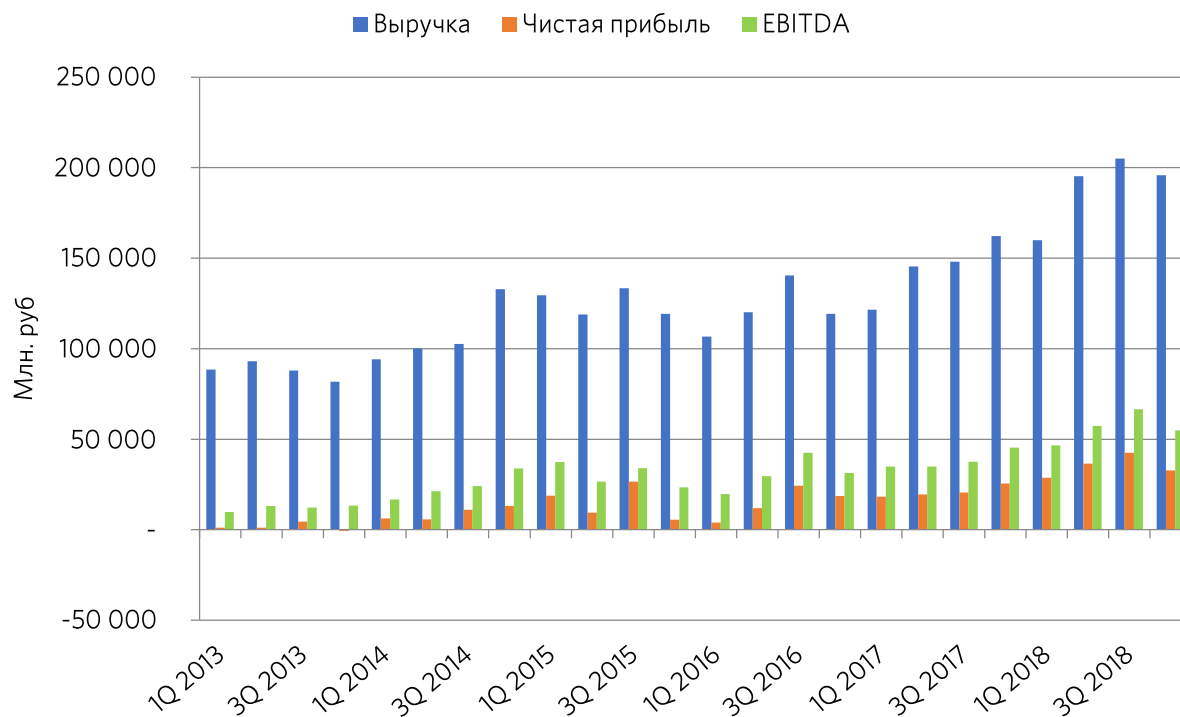


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Выручка компании увеличилась на 20%, EBITDA на 35%, чистая прибыль на 54%, свободный денежный поток на 60%. Производство стали увеличилось на 2%. Продажи выросли на 7% благодаря росту спроса на основных рынках сбыта (за счет увеличения реализации полуфабрикатов; продажи готовой продукции не изменились). При падении продаж на домашних рынках на 1%, рост продаж на экспортных рынках достиг 17%. Продажи на домашних рынках за 2018 составили 61%.

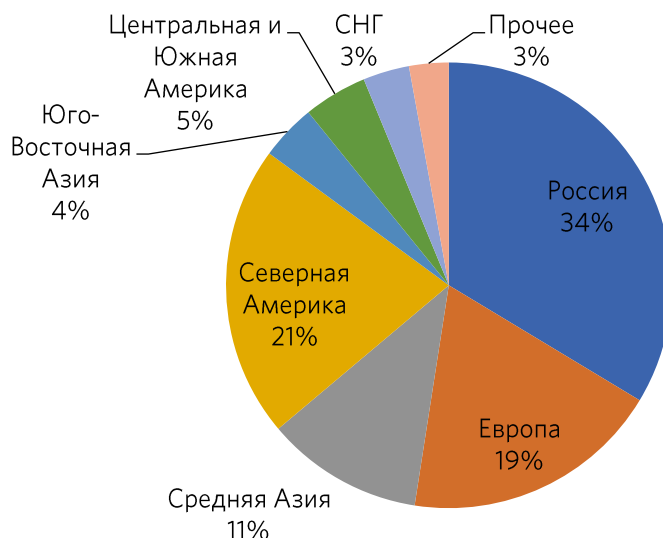


Рисунок 2. Доли рынков сбыта по выручке

Доля по рынкам РФ и СНГ занимает до 40% в выручке «НЛМК». Для сравнения: у «ММК» этот показатель составляет до 80%, у Северстали – до 70%. С точки зрения внешнего воздействия компания более уязвима, однако в более длительной перспективе диверсификация каналов сбыта по понятным причинам положительно влияет на устойчивость компании.

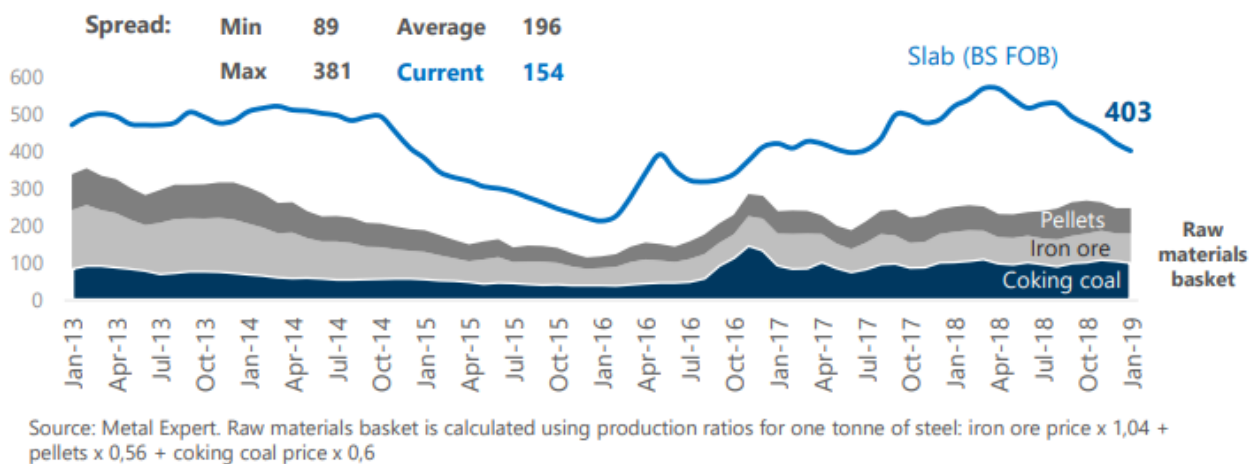


Рисунок 3. Себестоимость и рыночная цена продукции

Одной из главных причин подобного улучшения результатов компания выделяет расширение спреда между сырьем и продукцией (слябов), однако в конце года значение данного спреда сузилось до 154 при среднем за год 196. Себестоимость производства тонны слябов у компании составляет около 250 USD.

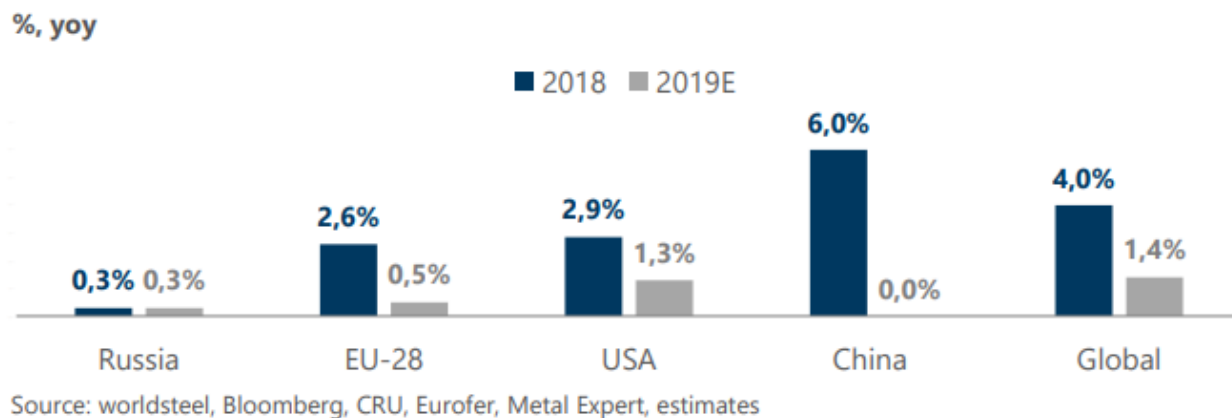


Рисунок 4. Прогноз спроса на 2019 год

Спрос на продукцию в 2018 году показал значительное увеличение. В 2019 ожидается снижение темпов роста. Тем не менее, все значения находятся в положительной зоне. Таким образом, сокращение мирового спроса в следующем году наверняка не грозит данной отрасли.



Рисунок 5. Динамика изменения производства и продаж

Каждый квартал в прошедшем году показал последовательное увеличение продаж с установлением максимума на отметке в 4 643 тыс. тонн за 4 квартал и 17 591 тыс. тонн за весь год. Производство составило 17 493 тыс. тонн.

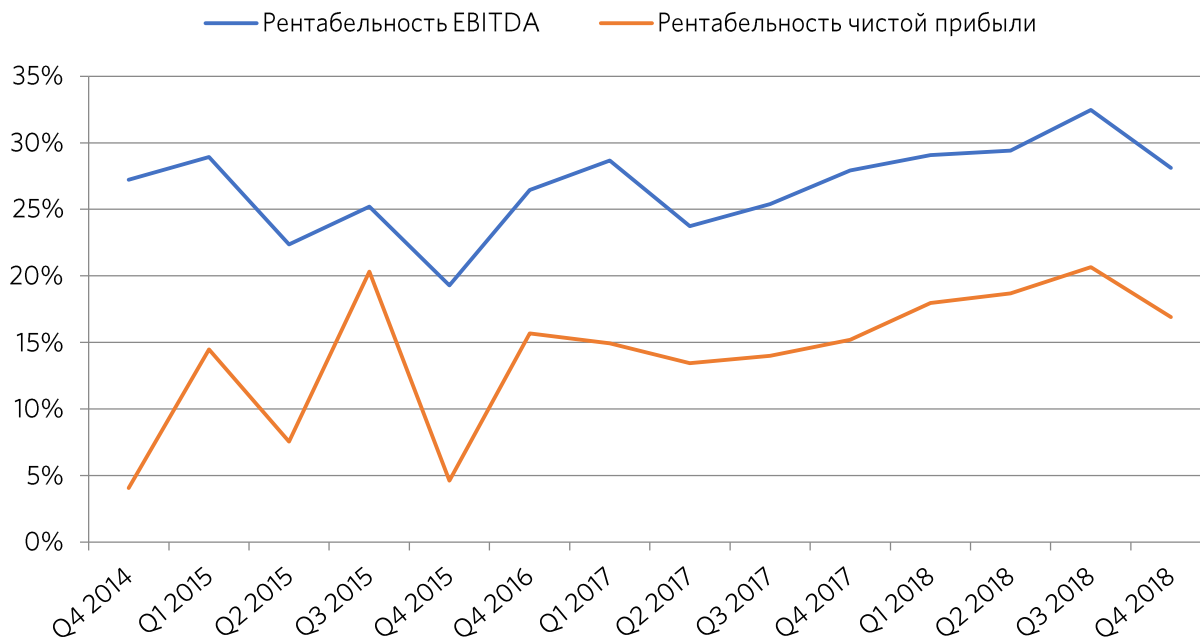


Рисунок 6. Динамика изменения основных показателей рентабельности

Показателю рентабельности EBITDA удалось преодолеть, непреодолимый долгие годы, барьер в 30%. Поддерживает данную динамику и показатель рентабельности чистой прибыли, также подобранный к многолетним максимумам.

Во многом улучшению финансовых результатов способствует высокий уровень вертикальной интеграции компании. Так, компания примерно на 75% обеспечена металлоломом, 90% в железорудном концентрате, 85% в окатышах и более чем на 100% в коксе.

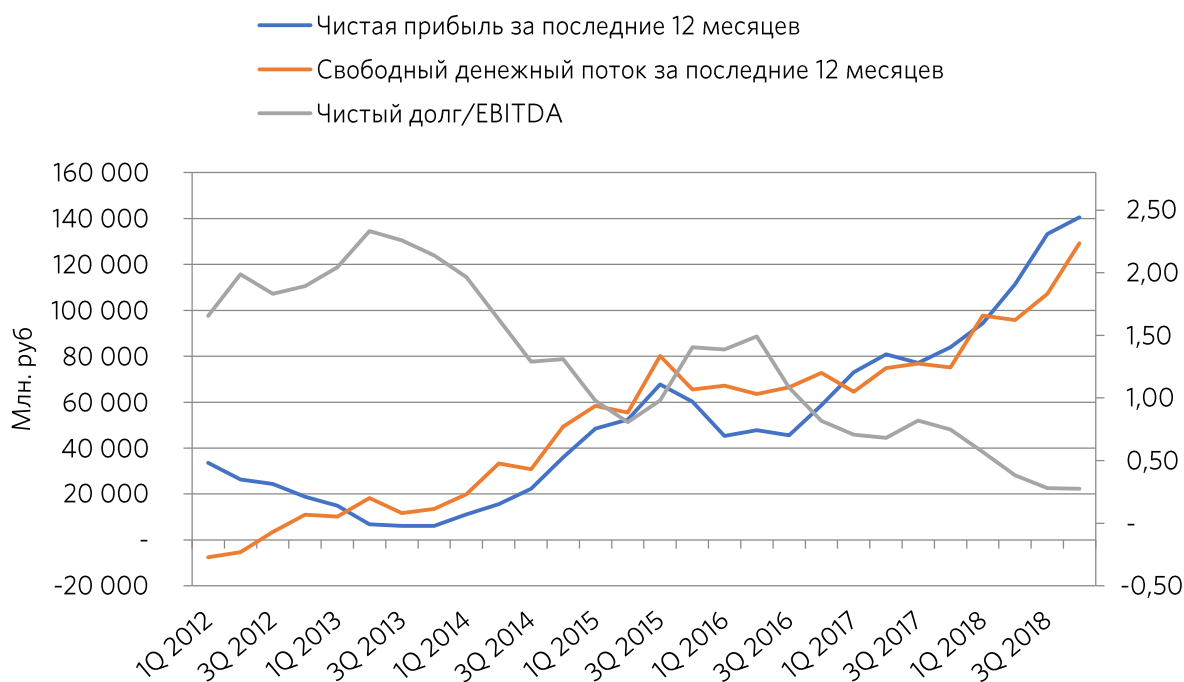


Рисунок 7. Динамика изменения чистой прибыли, свободного денежного потока и отношения чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев

Увеличение финансовых показателей положительно сказалось на росте дивидендных выплат. На рисунке выше представлено наглядное увеличение базы исходя из дивидендной политики, ознакомиться с которыми предлагаем далее:

- Если соотношение «Чистый долг / EBITDA» меньше или равно 1,0: уровень дивидендных выплат находится в диапазоне, границами которого являются 50% чистой прибыли и 50% свободного денежного потока, рассчитываемых по консолидированной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с ОПБУ США/ МСФО;
- Если соотношение «Чистый долг / EBITDA» выше 1,0: уровень дивидендных выплат находится в диапазоне, границами которого являются 30% чистой прибыли и 30% свободного денежного потока, рассчитываемых по консолидированной финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с ОПБУ США/ МСФО.

Тем не менее, компания регулярно превышает указанные значения.

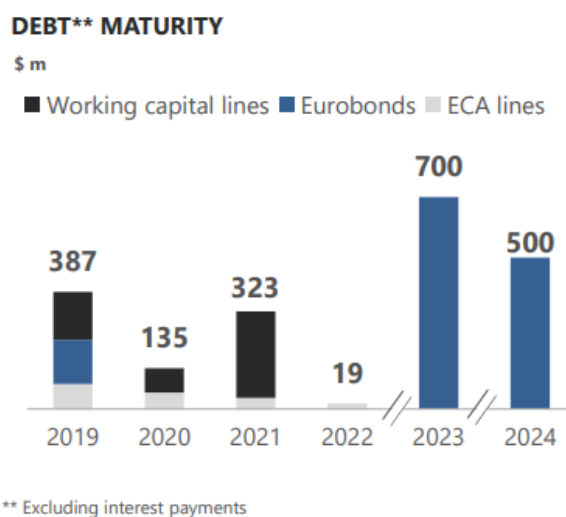


Рисунок 8. График погашения долга

Долговая картина не вызывает опасений до 2023 года, в течение которого состоится выплата около 700 млн. USD по еврооблигациям. Тем не менее, данный пункт может значительно измениться в дальнейшем.

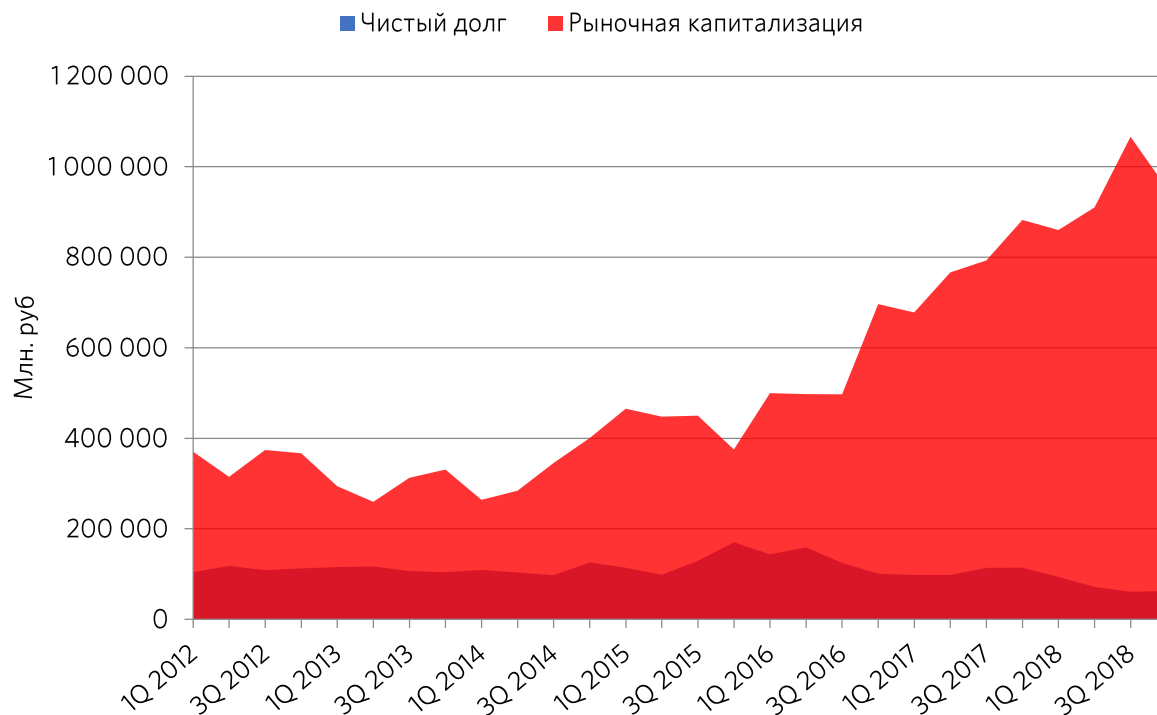


Рисунок 9. Динамика изменения рыночной капитализации и чистого долга

Значение чистого долга установило свой многолетний минимум, что позволяет удерживать конкурентный уровень дивидендов.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/S	1,76	1,34	0,90
EV/EBITDA	4,85	4,50	3,08
P/E	6,70	6,78	5,81
Net Debt/EBITDA	0,44	0,28	-0,10
P/BV	4,65	2,52	1,41
Дивидендная доходность за 3 квартала 2018 по текущей цене	12,6%	10,8%	10,4%

Таблица 1. Сравнительная таблица

Сравнительно бумаги не выделяются, однако имеют высокую дивидендную доходность. В ближайшее время будет представлена стратегия развития «2022», однако к текущему моменту компанией уже заявлялось, что размер инвестиций останется на сопоставимом уровне со значением за прошедший год. На наш взгляд акции «НЛМК» не теряют свою актуальность, но, при этом, интересны к покупке ниже уровня в 150 рублей за акцию. Возможным ценовым ориентиром в среднесрочной перспективе может служить значение в 170 рублей.

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

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru
