

Обзор рынка. Распадская

22 сентября 2020 г.

Сегодня предлагаем обратить внимание на представителя угледобывающей отрасли, ранее выделяемого нами как наиболее интересного с точки зрения инвестирования, – компанию «Распадская». Рассмотрим вышедшие финансовые и операционные результаты за первое полугодие 2020 года, а также постараемся определить среднесрочную ценовую динамику акций компании.

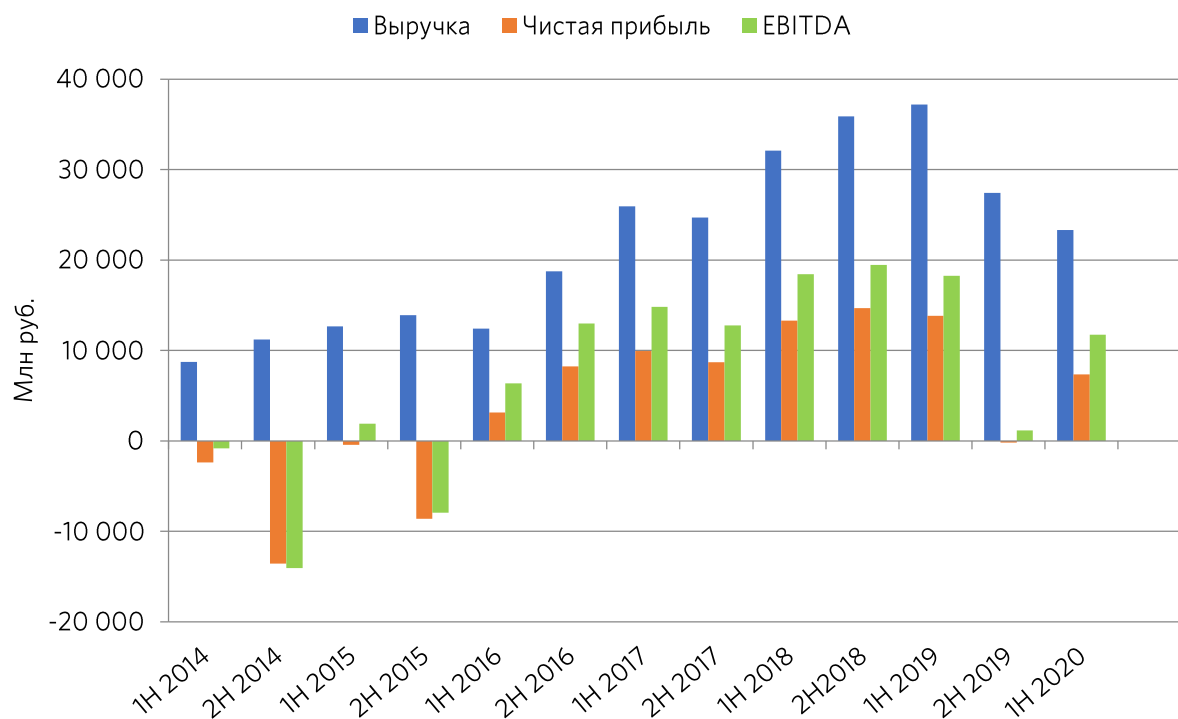


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов ожидаемо оказалась негативной, однако ключевым показателям удалось остаться в положительной зоне. Выручка в валюте сократилась на 64% к результату за аналогичный период годом ранее. Чистая прибыль потеряла 51%. Показатель EBITDA упал на 58%.

Операционные результаты также продемонстрировали снижение, отражая проблемы, связанные с пандемией коронавируса. Добыча рядового угля сократилась на 29%. Средневзвешенная цена концентрата в рублях упала на 40%. Тем не менее, компания остается прибыльной и продолжает генерировать денежный поток для своих акционеров.

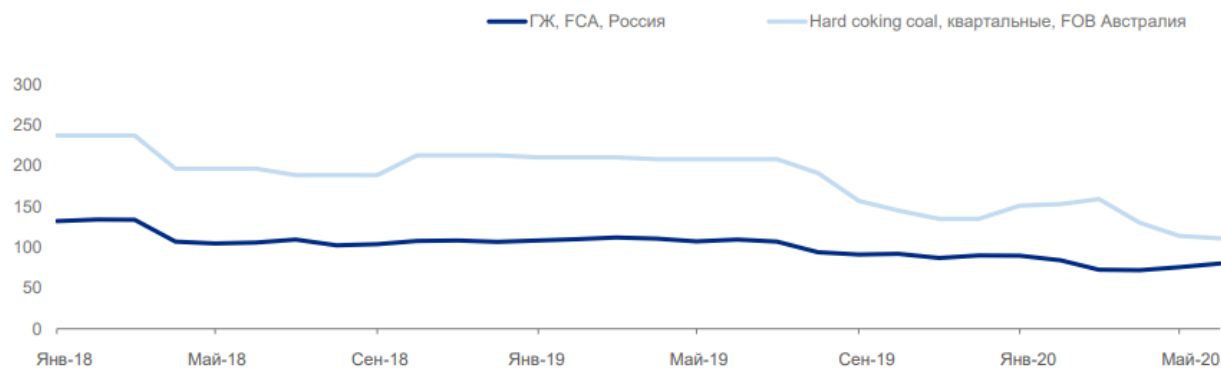


Рисунок 2. Внутренние цены и экспортный бенчмарк

Тренд изменения цен коксующегося угля остается негативным. В дополнение к многолетней негативной динамике пришлось массовое введение ограничительных мер. Тем не менее, «Распадской» удалось удержать свою прибыль в положительной зоне.

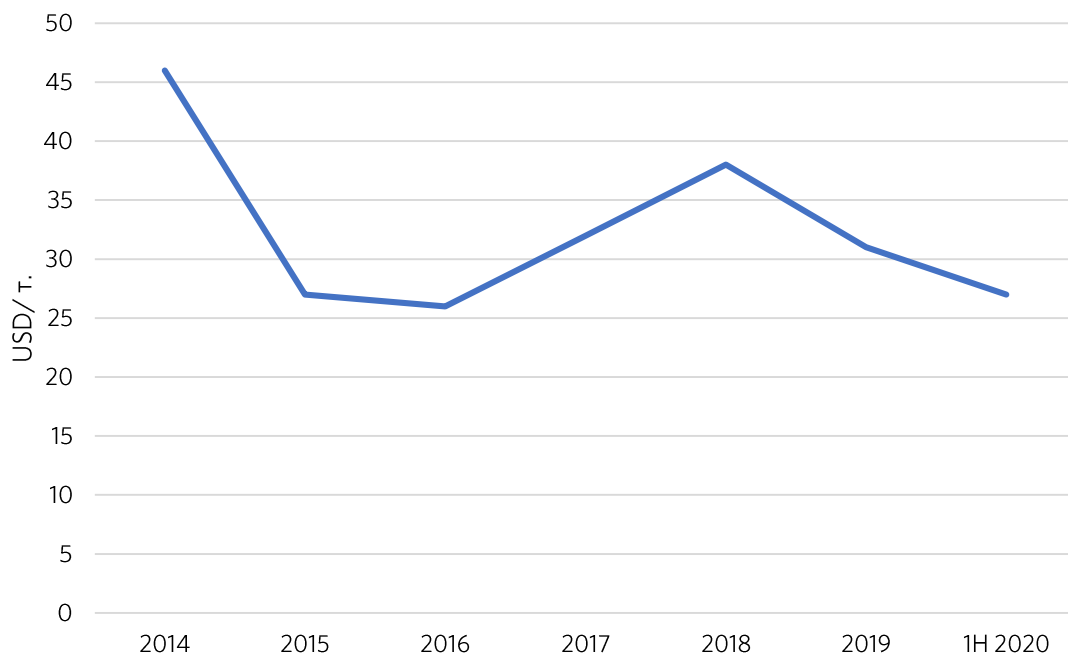


Рисунок 3. Динамика изменения денежной себестоимости концентрата

Денежная себестоимость одной тонны концентрата снизилась на 13% к прошлому году. Главными причинами данного изменения стала девальвация рубля и реализация программ по сокращению затрат. Понижительная динамика данного показателя позволяет частично компенсировать падение маржи при уменьшении цен реализации. Денежная себестоимость концентрата остается в разы меньше средней цены реализации.

Объемы продаж концентрата, тыс. т.



Источник: данные компании

Объемы продаж концентрата по регионам

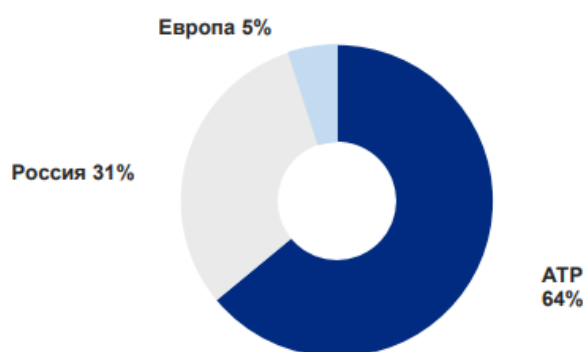


Рисунок 4. Динамика изменения продаж в натуральном выражении и структура по направлениям

Объем продаж в натуральном выражении остался в рамках своих предыдущих значений. Ключевым направлением для компании остается экспорт, что положительно сказывается на результатах, учитывая ситуацию на валютном рынке.

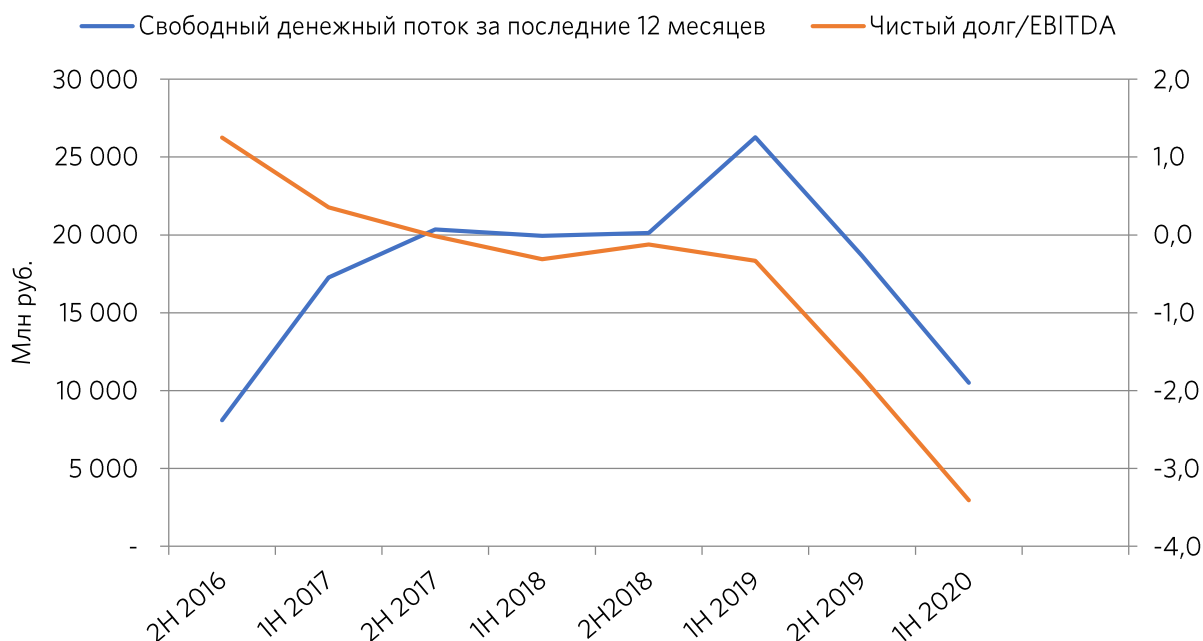


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Снижение операционных результатов оказывает давление на показатель свободного денежного потока. Его значение за последние 12 месяцев сократилось более чем в 2 раза с максимумов прошлого года.

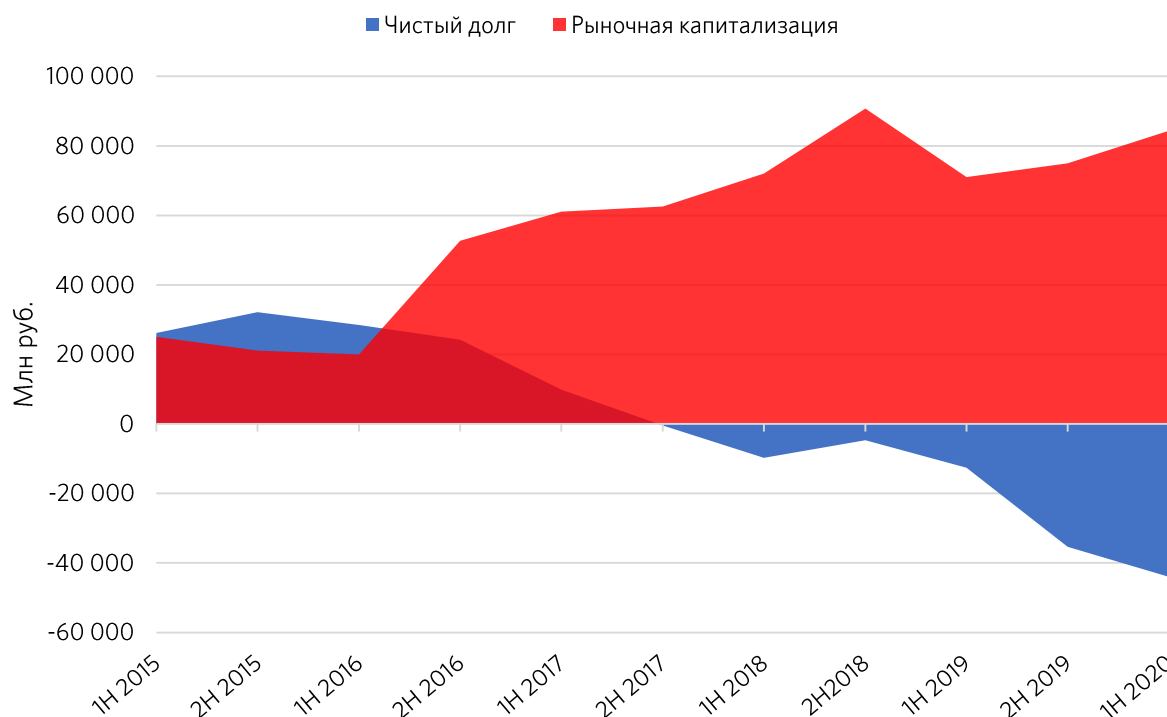


Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга и рыночной капитализации

Уровень чистого долга на сегодня составляет около половины от рыночной капитализации компании, что, очевидно, позитивно для бумаг. В то же время мы не наблюдаем улучшения дивидендной политики или прочего использования данных средств.

	30 июня 2020 г.	31 декабря 2019 г.
	млн. руб.	
Доллары США	31,535	6,178
Евро	11,629	27,299
Российские рубли	810	1,882
	43,974	35,359

Рисунок 7. Раздел «Денежные средства и их эквиваленты» из отчета за первое полугодие 2020г. «Распадская»

Дополнительную пользу от обесценения рубля компания получает при переоценке сбережений, подавляющая часть которых находится в евро и долларах США.

Акции «Распадской» остаются привлекательной инвестиционной идеей. Массивные накопления компании позволяют пройти затруднительный период в отрасли, а также открывают пространство для улучшения дивидендной политики и расширения бизнеса. Помимо этого, периодические покупки материнской компанией продолжают поддерживать котировки. Негативным фактором мы видим возможность аккумулирования 95%-ого пакета у материнской компании и объявление принудительного выкупа, однако необходимый объем для достижения данной доли слишком велик чтобы его покупка не отразилась существенным образом в котировках. Одновременно с этим не стоит забывать о начинающейся второй волне

пандемии, которая способна в очередной раз «Заморозить» значительную часть бизнес-процессов в мире.

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