

Обзор рынка. Распадская

25 марта 2020 г.

Лавинообразные продажи на финансовых рынках продолжают. Очередной компанией, акции которой в связи с этим оказались под давлением является «Распадская». С начала года котировки теряют около 15%. Сегодня вновь обратим внимание на данные бумаги, постараемся определить оптимальное инвестиционное решение в их отношении, а также ознакомимся с вышедшими финансовыми и операционными результатами за второе полугодие и 12 месяцев.

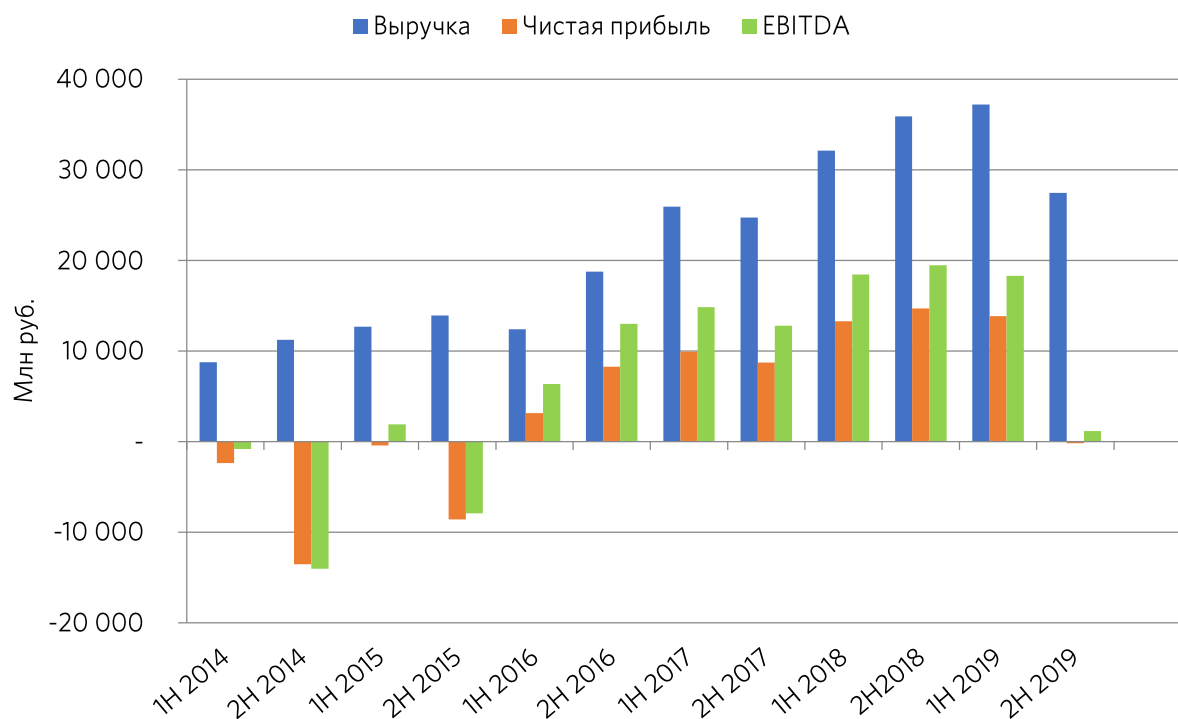


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«Распадская» ожидаемо представила негативные финансовые результаты в обеих валютах. Ознакомимся с основными изменениями в расчете на американские доллары. Выручка снизилась на 8%. Чистая прибыль сократилась на 54% (во многом на это повлияли списания от обесценения активов в 155 млн USD против 1 млн USD годом ранее). Показатель EBITDA уменьшился на 19% (рентабельность по EBITDA составила 48% против 54,3% за 2018 год). Уровень чистого долга углубился на 504 млн USD в отрицательную зону.

Упомянутый выше убыток от обесценения образовался из-за решения отложить запуск шахты «МУК-96».

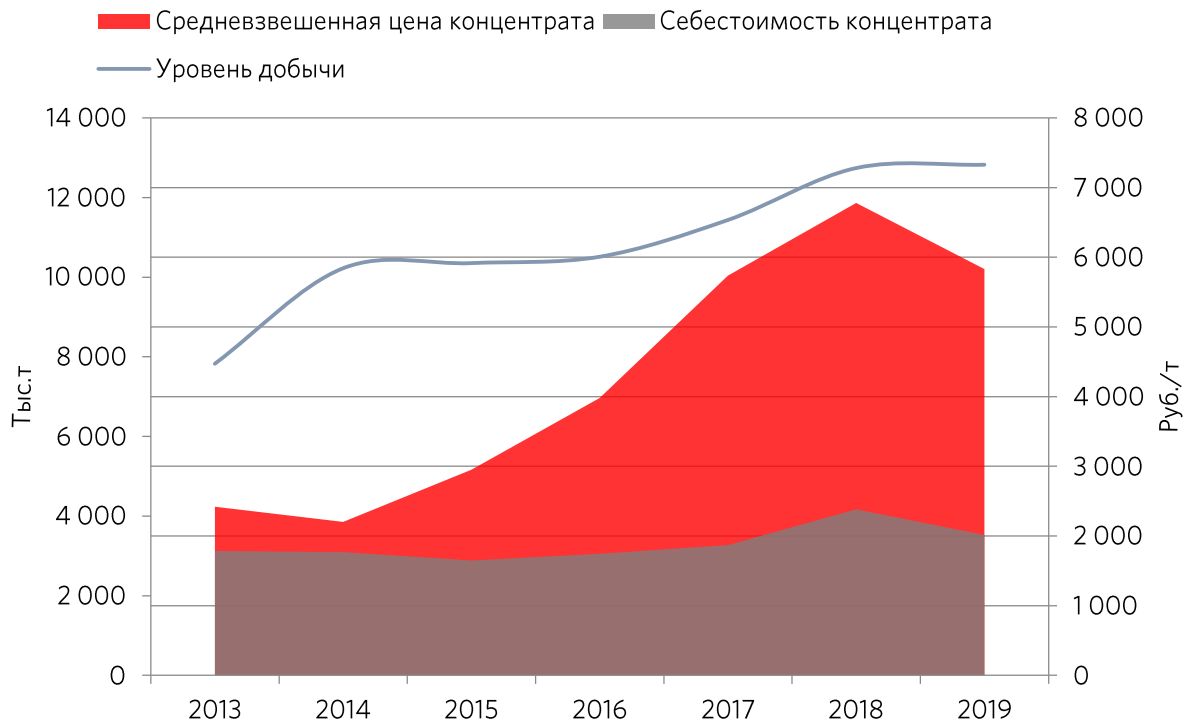


Рисунок 2. Динамика изменения уровня добычи, себестоимости и цен продаж

Совокупный объем добычи компании за год увеличился на 1%. Снижение на 9% за последний квартал было связано с плановыми работами на объектах шахты «Распадская». Средневзвешенная цена концентрата в рублях за год снизилась на 14% вслед за общемировыми тенденциями. При этом был зафиксирован рост цен реализации на внутреннем рынке с ростом доли премиальных марок в структуре продаж. Денежная себестоимость концентрата в рублях, согласно нашим расчетам на основе данных компании, также сократилась примерно на 15% с увеличением объемов добычи на шахте «Распадская».

Объемы продаж концентрата, тыс. т.

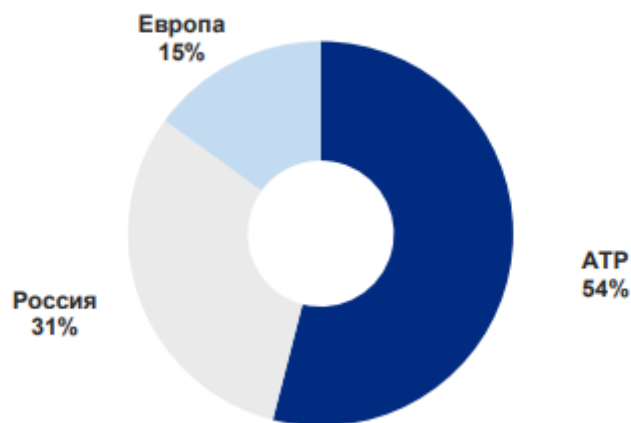


Источник: данные компании

Рисунок 3. Динамика изменения объемов продаж в натуральном выражении

Объем реализации концентрата в 4 квартале потерял 48% в натуральном выражении к предыдущему периоду по причине исчерпания импортных квот Китая на 2019 год. Несмотря на это, значение за год прибавило 4%. Реализация рядового угля за год увеличилась на 24%. Преимущественным направлением по-прежнему остается экспорт.

Объемы продаж концентрата по регионам



Источник данные компании

Рисунок 4. География продаж продукции

Около 70% продаж концентрата компании приходится на внешние рынки. Объем экспорта за год прибавил 5% за счет роста поставок в страны АТР. Продажи в России выросли на 6% с развитием продуктового портфеля.



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

Потери по свободному денежному потоку в рублях, согласно нашим расчетам, находятся в рамках 10%. Несмотря на снижение показателя EBITDA, значение коэффициента «Чистый долг/EBITDA» продолжило свое снижение, достигнув отметки -1,2.

20 марта. «FINANZ» – «...Менеджмент «Распадской» не исключает шоковый сценарий, при котором компании придется 6-12 месяцев работать без продаж. Об этом сообщил гендиректор компании Сергей Степанов в ходе телеконференции.

Компания объясняет логику подобной стратегии схожестью текущих условий в мире со сценарием кризиса 2008 года.

«Мы считаем, что нам нужна ликвидность как минимум на 6-12 месяцев, то есть мы рассматриваем самый катастрофический сценарий, и если это все не реализуется, то есть ситуация останется относительно стабильной, то в мае будет новый совет директоров, где будут обсуждаться дивиденды. Но пока мы на полном серьезе рассматриваем шоковый сценарий и необходимость финансироваться от 6 до 12 месяцев без возможности продаж», - сказал он...»

Вопрос с дивидендами по-прежнему остается в подвешенном состоянии. Угроза влияния распространения коронавируса на результаты компании стала объективной причиной вновь отложить вопрос увеличения уровня выплат акционерам до объективных уровней. Тем не менее, хотим обратить внимание на тот факт, что гендиректор компании своими словами дал понять, что тема увеличения дивидендов не закрыта и будет вновь подниматься в случае реализации более «мягкого» сценария, чем шоковый, уже в мае.

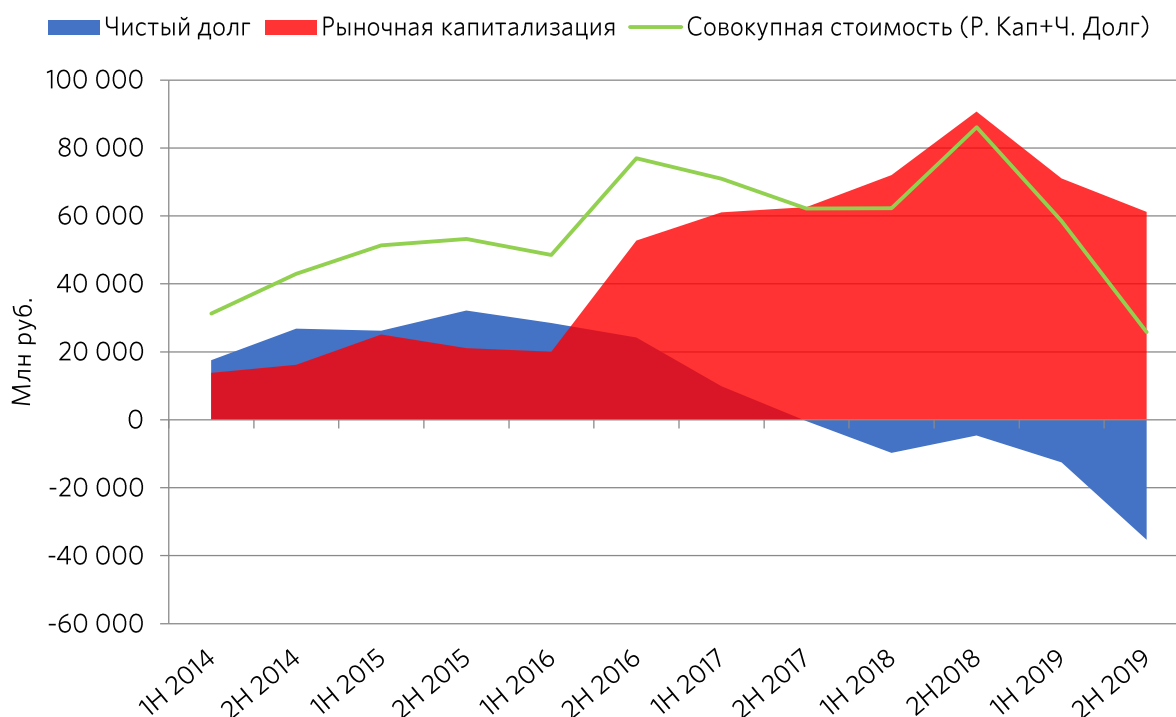


Рисунок 6. Динамика изменения чистого долга и показателей стоимости компании

Тем временем котировки на бирже продолжают свое снижение. Одновременно с углублением уровня чистого долга в отрицательную зону это стало причиной снижения совокупной стоимости компании (EV) ниже отметок 2014 года, когда значение чистого долга было положительным, а чистая прибыль – отрицательной (дивиденды не выплачивались вовсе).

Очевидно, что сейчас все прогнозы касательного мировых финансовых рынков сводятся к вопросу взятия под контроль динамики заражения коронавирусом. Тем не менее, по представленным выше причинам можем заключить, что акции «Распадской» могут оказаться одними из лидеров роста в случае реализации относительно благоприятных сценариев касательно данного вируса. Выплата даже трети накопленных средств по текущему курсу валют оценивается нами около 20 рублей на акцию, что, на наш взгляд, является относительно вероятным значением при реализации упомянутых выше условий.

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
