

Обзор рынка. НЛМК

25 октября 2019 г.

Сегодня продолжаем ознакомление с результатами представителей сектора черной металлургии за третий квартал и 9 месяцев 2019 года. Результаты компании «НЛМК», акции которой потеряли около трети со своих максимумов, ожидаемо продемонстрировали снижение, отражая общую тенденцию в своем секторе. Рассмотрим финансовые и операционные результаты, а также постараемся ответить на вопрос касательно вероятности дальнейшего снижения котировок.

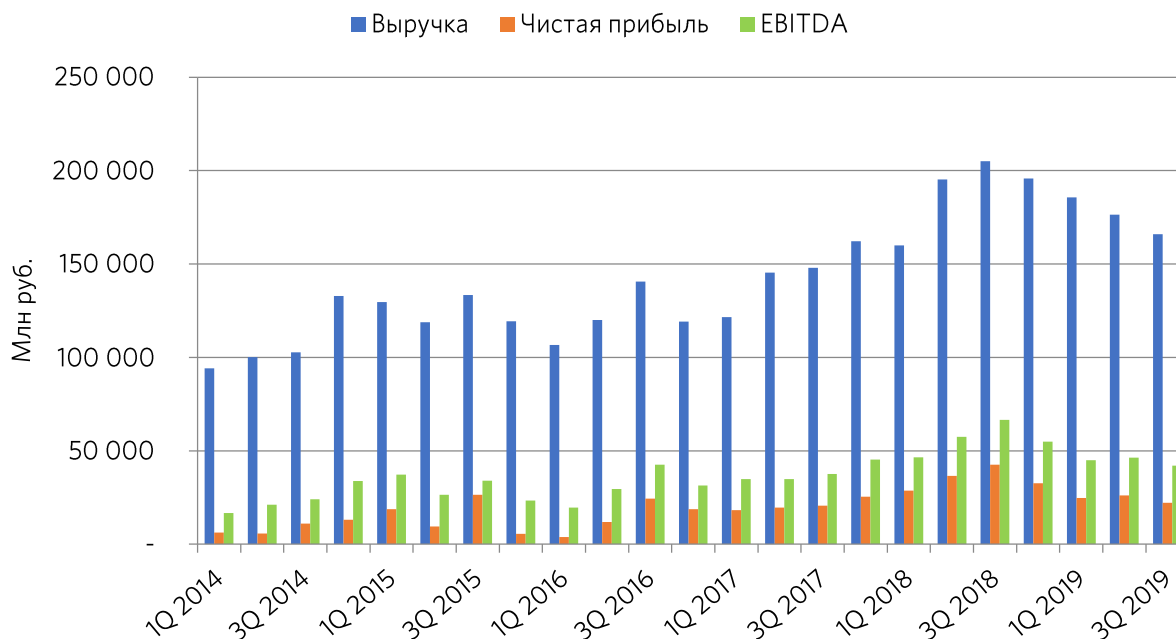


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

«НЛМК» ожидаемо продемонстрировал слабые результаты за третий квартал. Ухудшение рыночной конъюнктуры сказывается на результатах всех представителей сектора черной металлургии. Снижение выручки за 9 месяцев в валюте составило 9%. Чистая прибыль сократилась на 34%. Свободный денежный поток потерял 22%. Рентабельность по EBITDA уменьшилась с 30% до 25%. Значение чистого долга увеличилось в 2 раза.

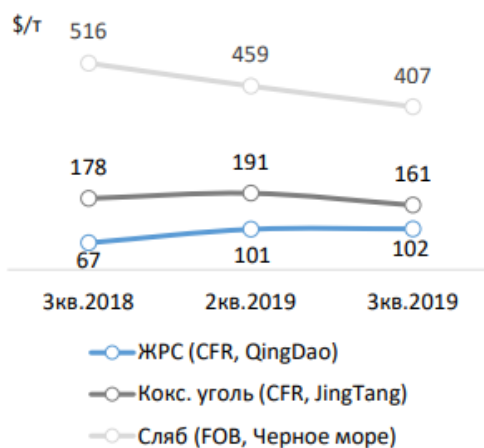


Рисунок 2. Динамика изменения цены на ЖРС, слябов и коксующегося угля

На результаты оказывает воздействие снижение цен на продукцию. Так, падение цен на слябы с третьего квартала прошлого года составило 20%. За то же время цены на железорудное сырье увеличились в 1,5 раза.

STEEL / RAW MATERIALS SPREADS, \$/t

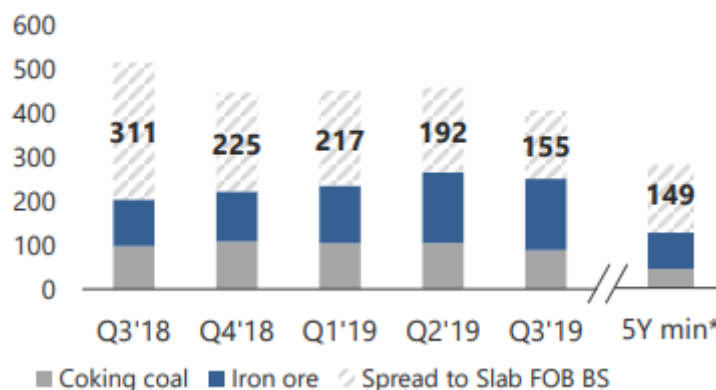


Рисунок 3. Динамика изменения маржи

Логичным результатом описанных выше движений стало сокращение разницы между ценой стали и ее составляющими до пятилетних минимумов. Снижение спреда с начала года составило около 30%, с третьего квартала 2018 года – 50%. В данных условиях компания неспособна поддерживать достигнутые ранее финансовые результаты.

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

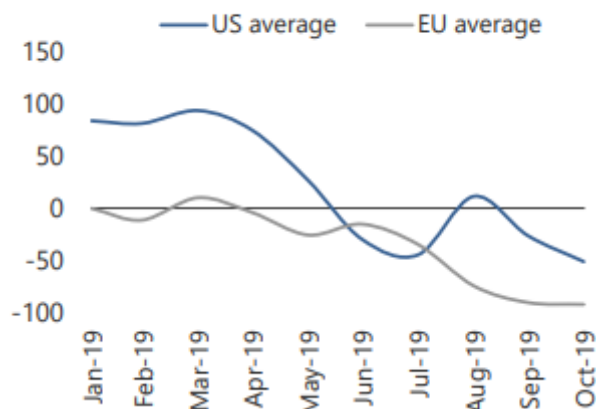


Рисунок 4. Рентабельность продаж горячекатаного проката в США и Европе

Снижение цен привело к переходу рентабельности направления производства горячекатаного проката в отрицательную зону в США и Европе. Данная тенденция продолжается около полугода и продолжает ухудшаться. Сохранение данной структуры рынка в среднесрочной перспективе неизбежно окажет негативный эффект на динамику производства.

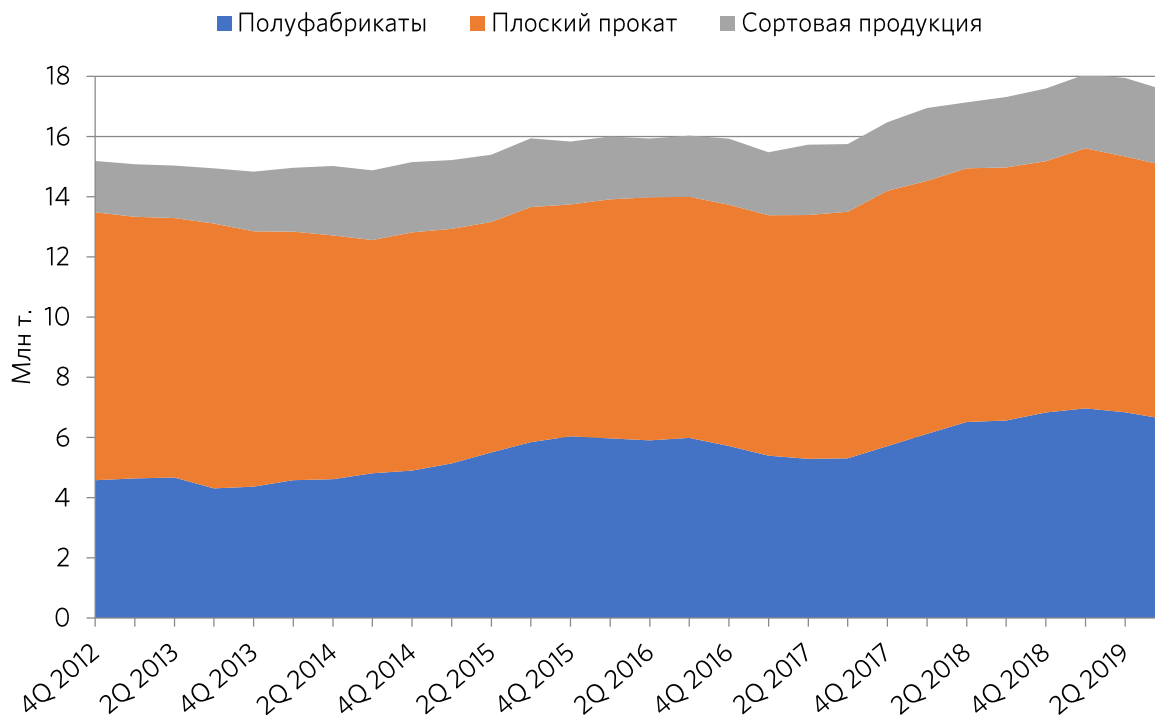


Рисунок 5. Продажи стальной продукции за последние 12 месяцев

Продажи продукции в натуральном выражении также продемонстрировали снижение. Результаты за квартал уменьшились на 14% в сравнении с аналогичным периодом годом ранее. Компания главным образом связывает данное изменение с плановыми техработами на объекте в Липецке. Заметно увеличение продаж продуктов с высокой добавленной стоимостью на фоне роста спроса в России, доля которых в натуральном выражении увеличилась в третьем квартале до 32,6% (предыдущий максимум был достигнут в третьем квартале 2018 года и составлял 30,9%).

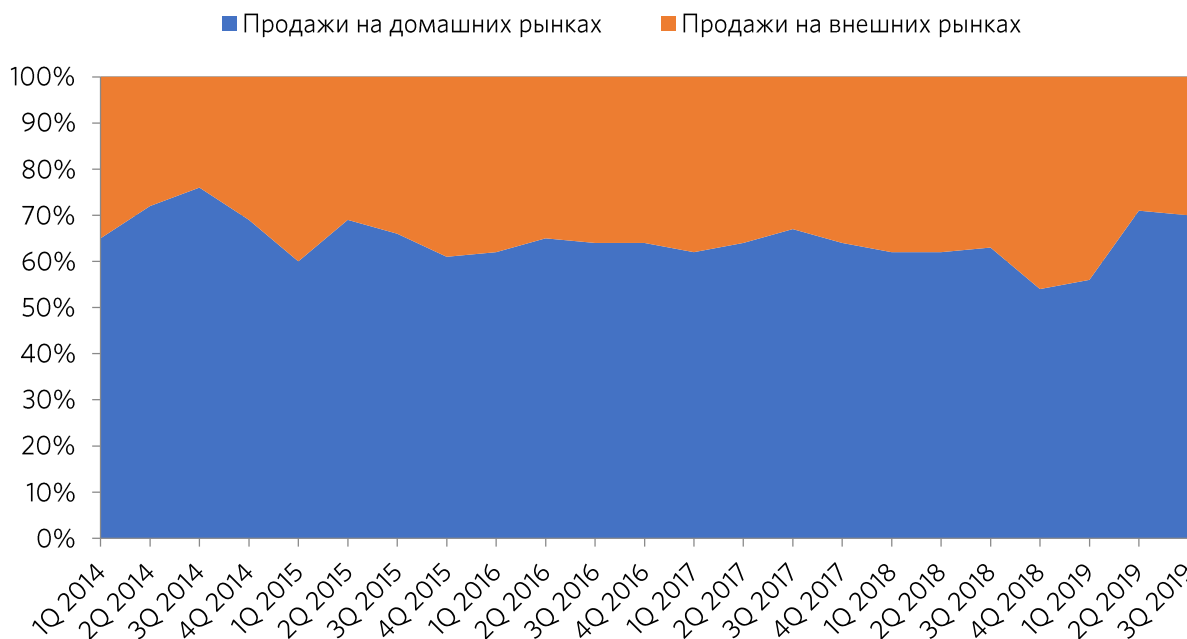


Рисунок 6. Структура продаж по направлениям

Структура продаж по направлениям выглядит стабильно. Внешнее направление представляет собой равномерно-распределенный экспорт в страны ближнего востока, северной Америки, Европы и пр. Диверсификация рынков сбыта остается одним из преимуществ «НЛМК».

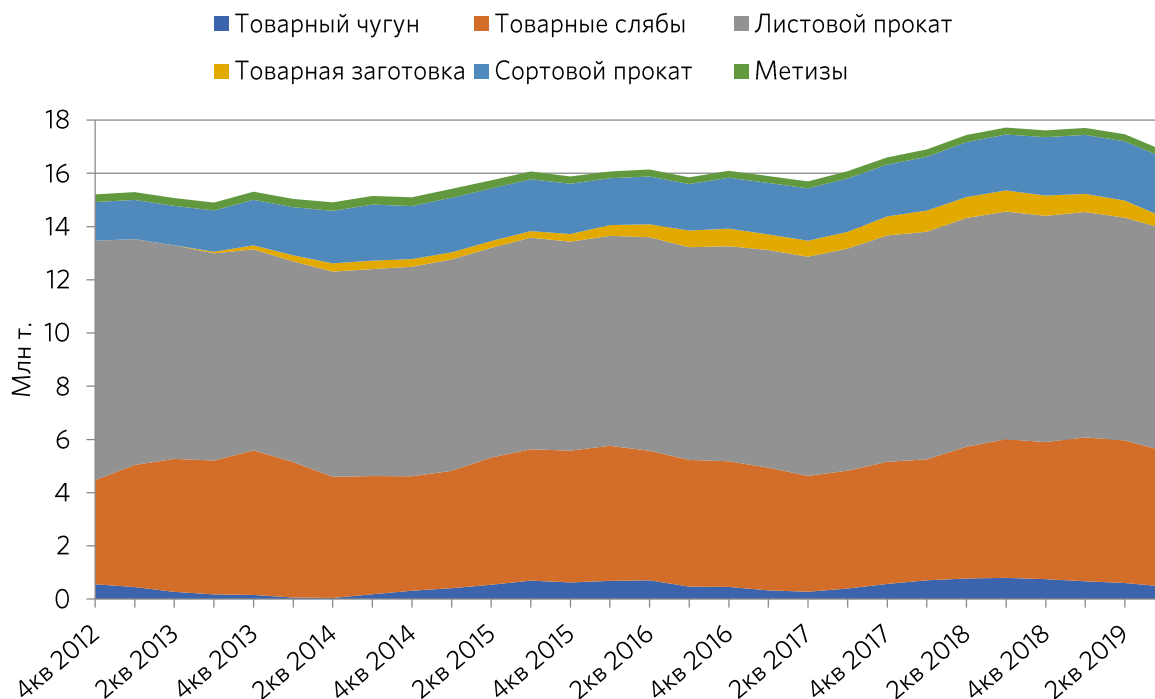


Рисунок 7. Производство металлопродукции Группы за последние 12 месяцев

Производство продукции снизилось на 9% в связи с ремонтом на объектах компании. Снижение со своих максимумов данного показателя составило 5%.

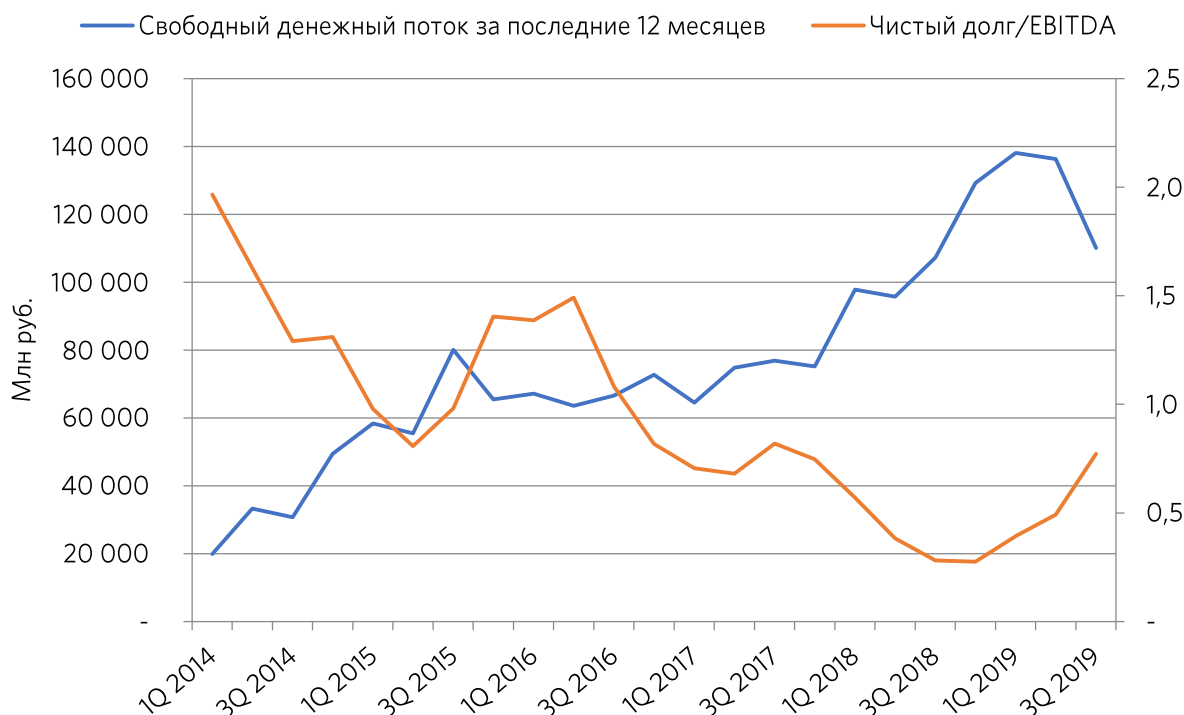


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток ожидаемо продемонстрировал снижение. Показатель за последние 12 месяцев потерял 20% со своих максимумов. Одновременно с этим произошло увеличение коэффициента «Чистый долг/ЕБИТДА» до 0,77 (при скорректированном расчете компании – до 0,59). Порог данного показателя при переходе на выплаты в 50% от свободного денежного потока составляет 1.0х. Результатом снижения свободного чистого потока стало сокращение дивидендных выплат с 6,04 (3 квартал 2018) до 3,22 рубля на акцию.

STEEL DEMAND DYNAMICS IN KEY REGIONS, yoy

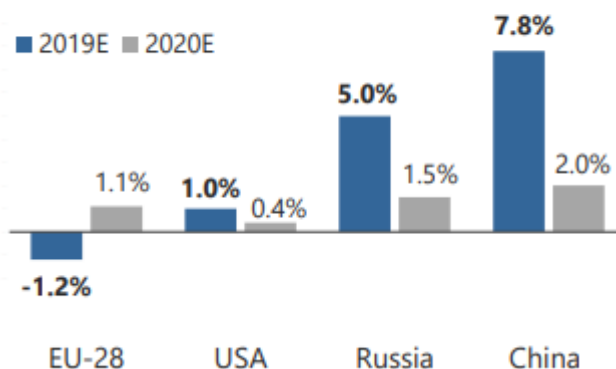
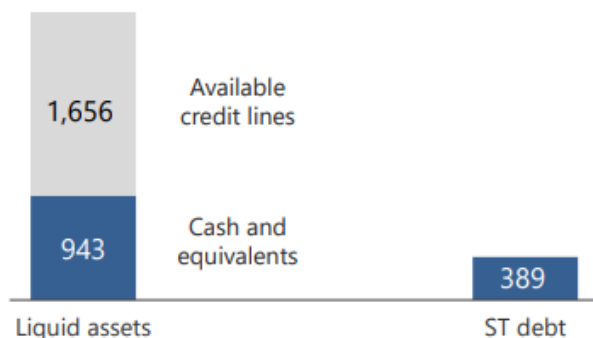


Рисунок 9. Прогноз роста спроса на сталь в мире

Исходя из прогноза компании по росту спроса на сталь в 2020 году, следует ожидать дальнейшего ухудшение в секторе.

LIQUIDITY AND SHORT-TERM DEBT*, \$ m



DEBT* MATURITY, \$ m

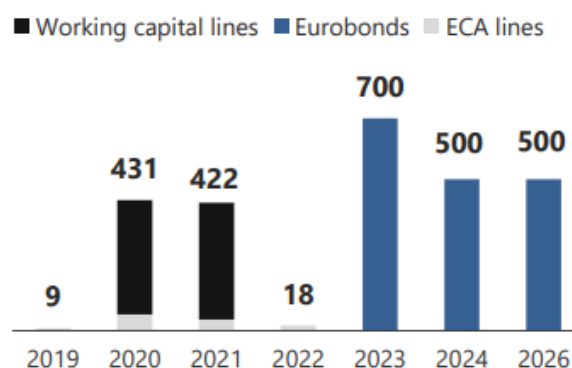


Рисунок 10. Временная структура долга и средства на счетах

Структура долга на сегодня не вызывает опасений, в течение ближайших лет средства на счетах компании полностью покрывают платежи по займам.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/ЕБИТДА	4,26	4,75	2,87
Чистый долг/ ЕБИТДА	0,44	0,77	-0,02
P/E	5,80	7,08	5,39

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

«НЛМК» на сегодня является самой дорогой компанией в секторе согласно сравнительному анализу даже с учетом произошедшего снижения котировок. Помимо этого

происходит существенное снижение дивидендов. Ожидается, что результаты «ММК» также будут негативными и усугубят динамику котировок. Лучшим решением при инвестициях в российский сектор черной металлургии, на наш взгляд, являются акции «Северсталь». Снижение в отрасли менее всего воздействует на результаты «Северстали», помимо этого компания сохраняет свой уровень финансовой устойчивости. Мы считаем, что негативная тенденция в акциях «НЛМК» в ближайшие месяцы способна сохраниться. Ранее мы выделяли уровень в 140 рублей за акцию для начала покупок. Вероятно, с дальнейшим увеличением позиций по данным бумагам в ближайшее время стоит повременить. Также имеет смысл задуматься над пересмотром структуры доли сектора черной металлургии в инвестиционном портфеле в пользу акций «Северсталь».

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