

Обзор рынка. НЛМК

31 июля 2019 г.

Продолжаем знакомиться с результатами представителей сектора черной металлургии за второй квартал 2019 года. Сегодня рассмотрим показатели компании «НЛМК». Котировки бумаг ожидаемо снижаются, отражая динамику финансовых результатов. Давление в секторе металлургии также отразилось и на результатах данной компании. Определим дальнейшие перспективы котировок и целесообразность покупок с текущих ценовых уровней.

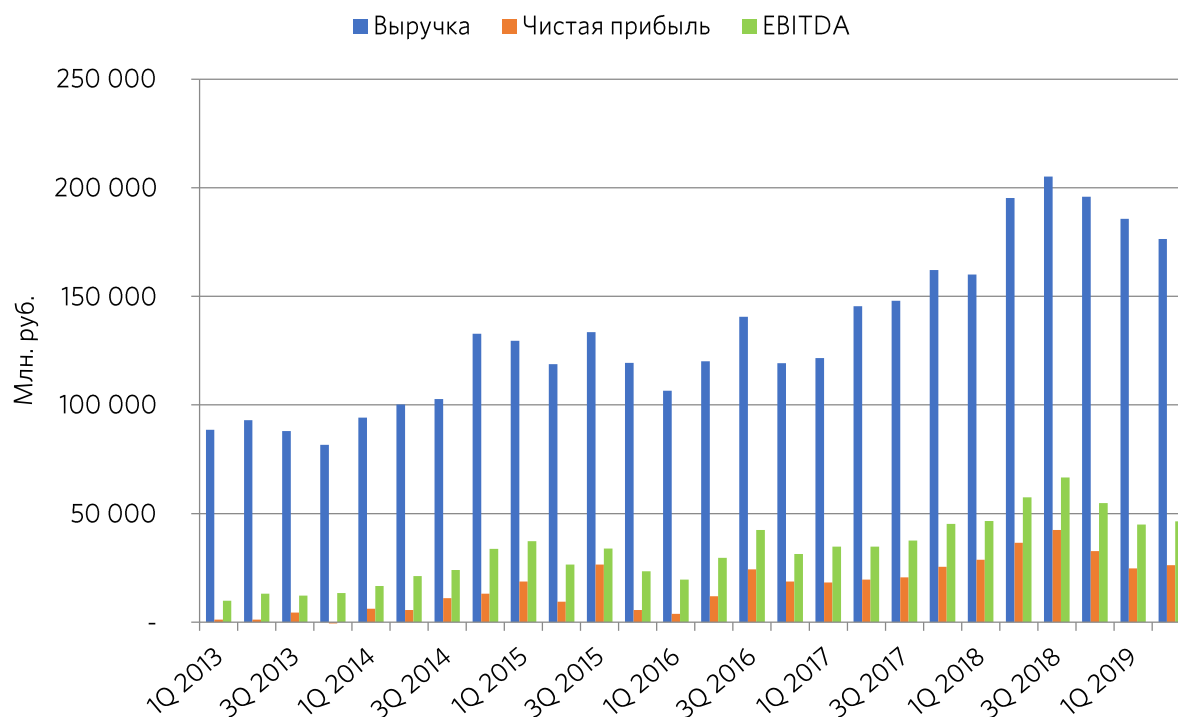


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты в валюте ожидаемо продемонстрировали снижение. Выручка уменьшилась на 10% ко второму кварталу годом ранее, EBITDA на 20%. Чистая прибыль, а также свободный денежный поток потеряли 29% и 10% соответственно. Операционные показатели продемонстрировали схожую динамику. Производство стали во втором квартале снизилось на 9% в связи с началом капитальных ремонтов на ряде объектов. Объем продаж сократился на 3% со снижением производства и реализации товарных слябов и сортовой продукции. Это стало причиной роста доли продаж продукции с высокой добавленной стоимостью на 1% (увеличение в абсолютном выражении с 1,27 млн. т. до 1,28 млн. т.).

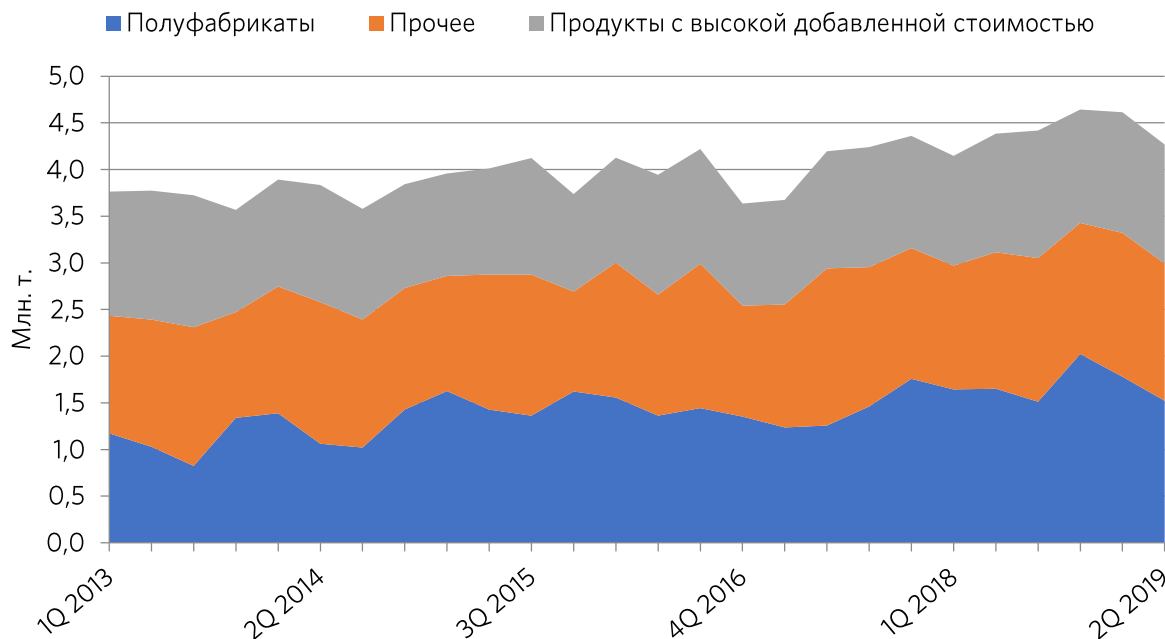


Рисунок 2. Структура продаж

Текущее снижение показателей продаж не является критическим. У компании по-прежнему сохраняется возможность достигнуть максимальных значений по итогам года. При этом стоит отметить, что доля продукции с высокой добавленной стоимостью в выручке остается на уровне около 35% в течение последних лет.

STEEL / RAW MATERIALS SPREADS, \$/t

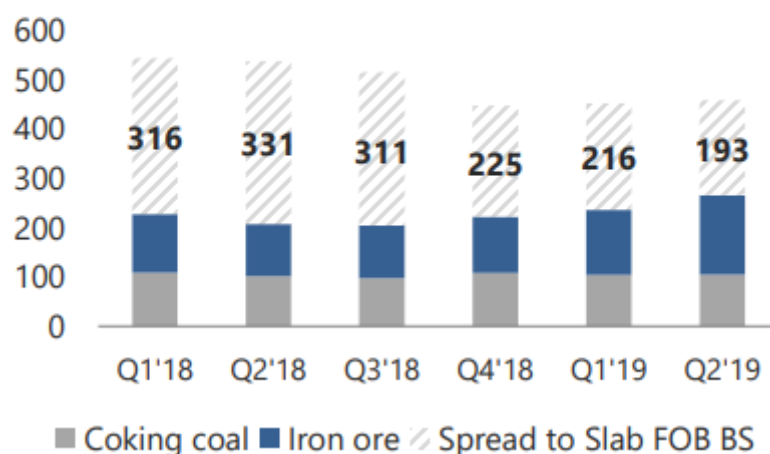


Рисунок 3. Спред между ценой сырья и готовой сталью

Снижение производственной активности в мире отразилось на котировках товарных площадок. Так, текущая разница между ценой тонны стали и сырьем, необходимым для ее производства, сузилась с 331 USD во 2 квартале 2018 до 193 USD во 2 квартале текущего года, продолжив тенденцию предыдущего квартала.

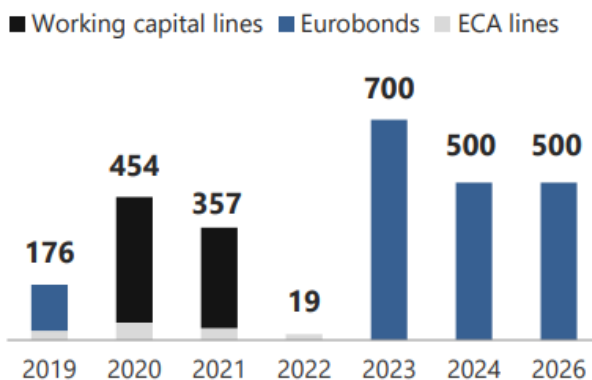


Рисунок 4. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Несмотря на существенный спад в отрасли, показатель свободного денежного потока в рублях остается вблизи своих максимумов, а долговая нагрузка, выраженная в коэффициенте чистого долга к EBITDA, удерживается ниже отметки 0,5. Напомним, что, согласно дивидендной политике компании, критическим является значение 1, при преодолении которого нижняя граница выплат снижается до 50% от свободного денежного потока.

Размер рекомендованных дивидендов за второй квартал составил 3,68 рубля на акцию или 136% свободного денежного потока (-30% от значения за 2 квартал 2018, общий размер за полугодие остался на уровне прошлого года).

DEBT** MATURITY, \$ m



** Excluding interest payments

Рисунок 5. График погашения долгосрочного долга

Долгосрочная структура долга не вызывает опасений. На текущий момент существенное увеличение выплат, способное оказать влияние на деятельность компании, произойдет только в 2023 году, однако к этому времени долговая структура успеет значительно измениться.

LIQUIDITY AND SHORT-TERM DEBT*, \$ m

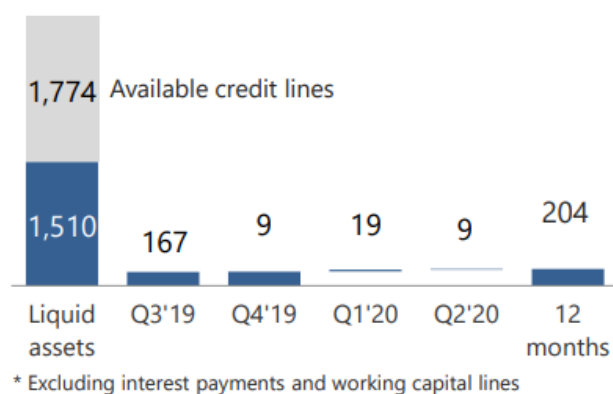


Рисунок 6. График погашения краткосрочного долга

Размер ликвидных активов покрывает выплаты ближайших лет. «НЛМК» однозначно не является компанией, находящейся под существенным воздействием долговых выплат. Размер предстоящих платежей в ближайшие 12 месяцев более чем в 7 раз меньше оценки ликвидных активов.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/EBITDA	4,95	4,74	3,12
Чистый долг/EBITDA	0,48	0,39	-0,09
P/E	6,84	7,18	5,83

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Сравнительные коэффициенты находятся около средних значений сектора при учете, что компания «ММК» еще не представила свои финансовые результаты за второй квартал. На текущий момент к покупке может склонять исключительно высокий уровень дивидендной доходности. Тем не менее, мы считаем, что давление в секторе металлургии в совокупности с негативным результатом сравнительного анализа продолжают оказывать давление на котировки в ближайшей перспективе. Ценовым ориентиром для начала покупок мы выделяем уровень в 140 рублей за акцию.

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