

Обзор рынка. ММК

7 мая 2020 г.

Сегодня продолжим знакомиться с финансовыми и операционными результатами представителей сектора черной металлургии российского фондового рынка за первый квартал 2020 года. Компания «ММК», как и другие представители сектора, оказалась под существенным давлением в связи с замедлением уровня мирового производства по понятным причинам, неоднократно упоминаемым нами ранее. Кратко рассмотрим ключевые показатели и традиционно обновим инвестиционный взгляд на бумаги данного эмитента.

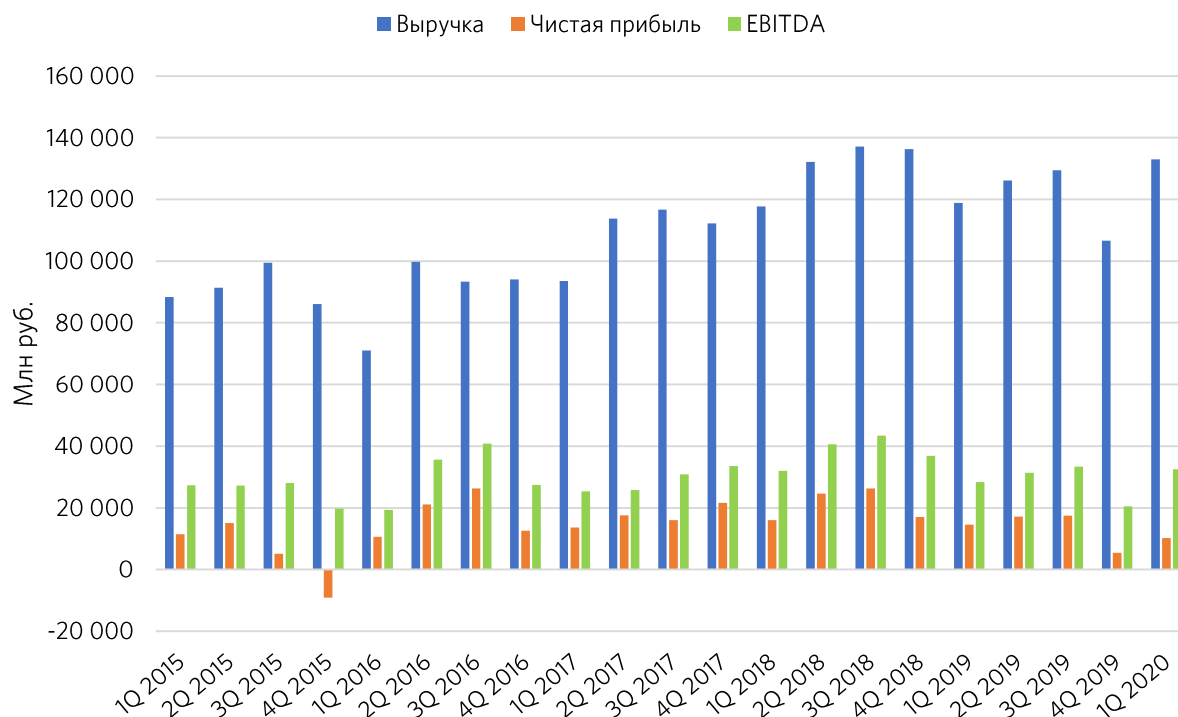


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты ожидаемо оказались негативными. Неопределенность в мировой экономике вынудила компанию принять решение об отложении определения промежуточных дивидендов до осени 2020 года с целью укрепления баланса и ликвидности группы.

Так как источники статей дохода преимущественно валютные, к чему мы вернемся позднее, рассмотрим результаты в валюте. Выручка за первый квартал снизилась на 6,9% относительно аналогичного периода 2019 года. Показатель EBITDA прибавил 0,5% благодаря сокращению себестоимости, что компенсировало снижение цен на сталь (рентабельность по EBITDA составила 25,8% против 24%). Чистая прибыль потеряла 41,8%, оказавшись под воздействием роста курсовой разницы, произошедшей по причине девальвации рубля в конце отчетного периода. Свободный денежный поток снизился на 57,7%.

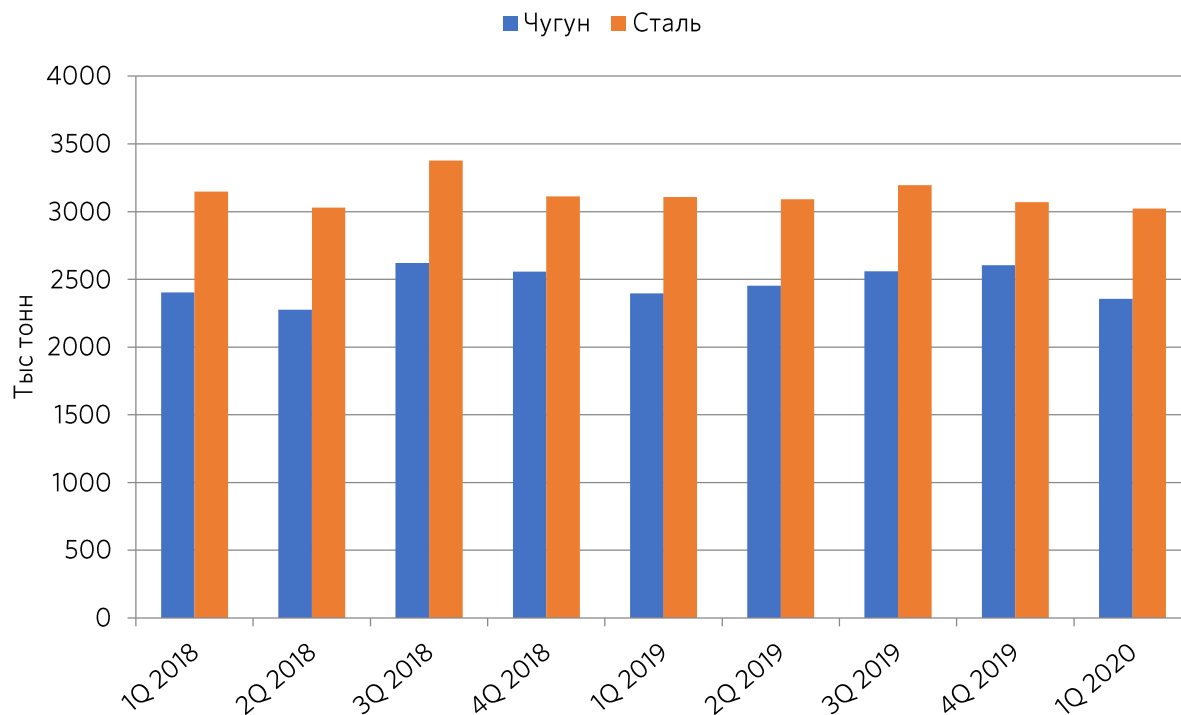


Рисунок 2. Динамика изменения производства стали и чугуна

Операционные показатели, так же, как и финансовые, продемонстрировали снижение. Производство чугуна снизилось на 1,7% к 1 кварталу 2019 года в связи с более продолжительными ремонтными работами. Выплавка стали за период потеряла 2,7% со снижением потребности в ней по причине плановых ремонтных работ в прокатном производстве.

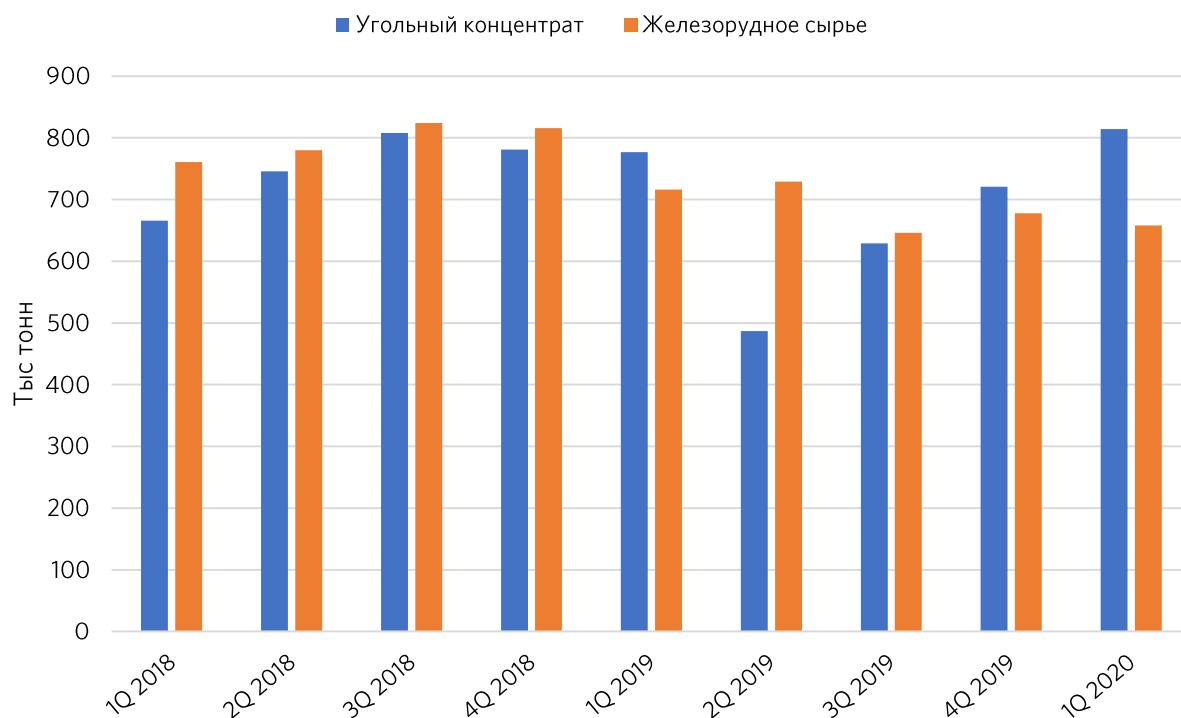


Рисунок 3. Динамика изменения производства железорудного сырья и угольного концентрата

Производство угольного концентрата увеличилось на 4,8%. Совокупный уровень производства железорудного сырья снизился на 8,2%.

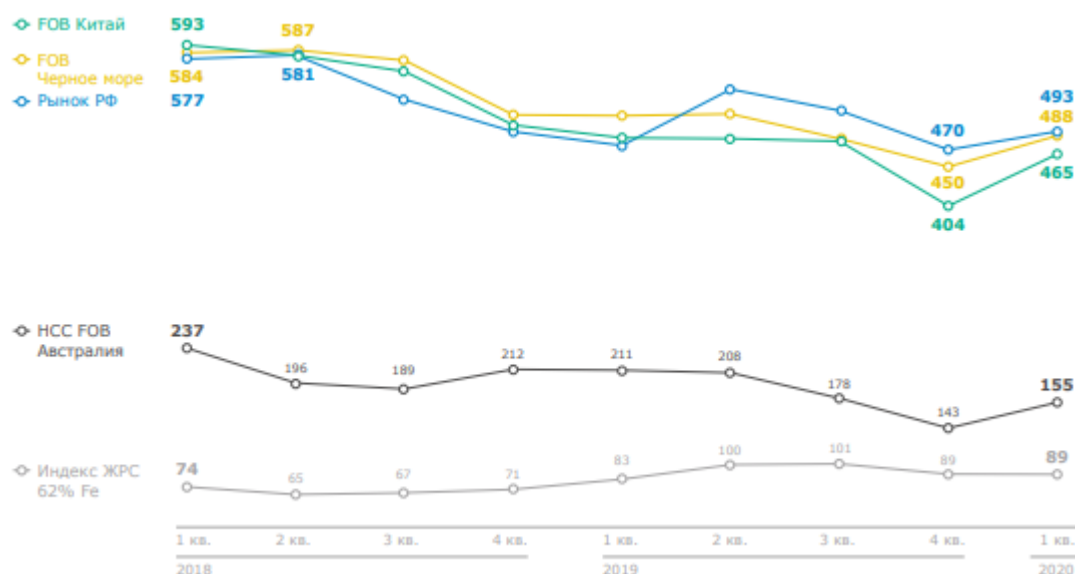


Рисунок 4. Динамика изменения цен на металлопродукцию и основные сырьевые ресурсы

Частичное восстановление, которое началось в начале 1 квартала резко ухудшилось в связи с наступлением активной фазы распространения коронавирусной инфекции. Цены на коксующий уголь продемонстрировали рост с высокими объемами продаж в Китай, однако к концу периода оказались под давлением. Цены на железорудное сырье сохранились на высоком уровне в связи со стабильным спросом в Китае в начале периода, а снижение конца периода было существенно компенсировано сокращением предложения на фоне сезона дождей в Бразилии и карантинными ограничениями в странах-экспортерах.

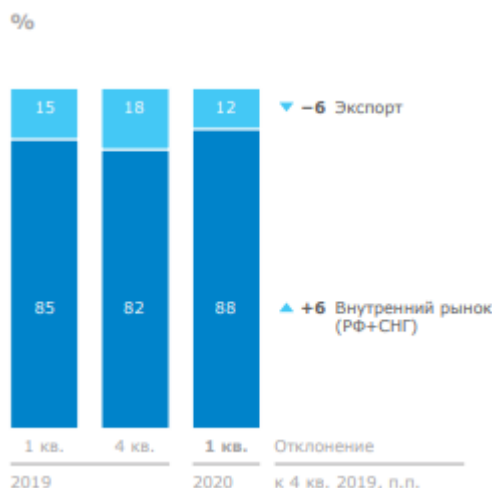


Рисунок 5. Изменение структуры продаж по направлениям

«ММК» остается ориентированным на внутренний рынок. В первом квартале доля продаж на домашние направления достигла 88%. Этому поспособствовал рост спроса со стороны отечественных потребителей и потребителей СНГ.

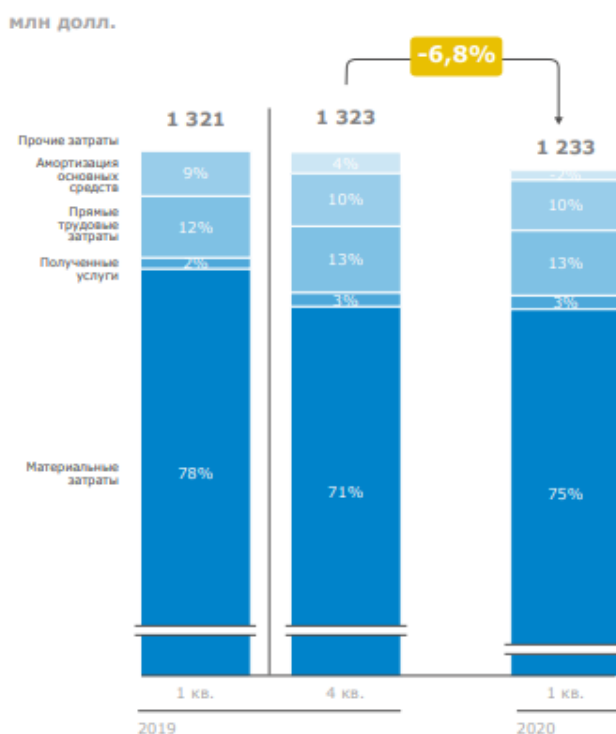


Рисунок 6. Изменение себестоимости реализации

Себестоимость реализации группы сократилась на 6,8% со снижением объемов продаж и коррекцией цен на основные сырьевые ресурсы. Денежная себестоимость тонны сляба за квартал снизилась на 5,7%, составив 267 USD на тонну. Данное сокращение было достигнуто за счет ввода в эксплуатацию Аглофабрики №5 в середине 2019 года. Также благоприятно сказалось падение цен на ЖРС и угольный концентрат.

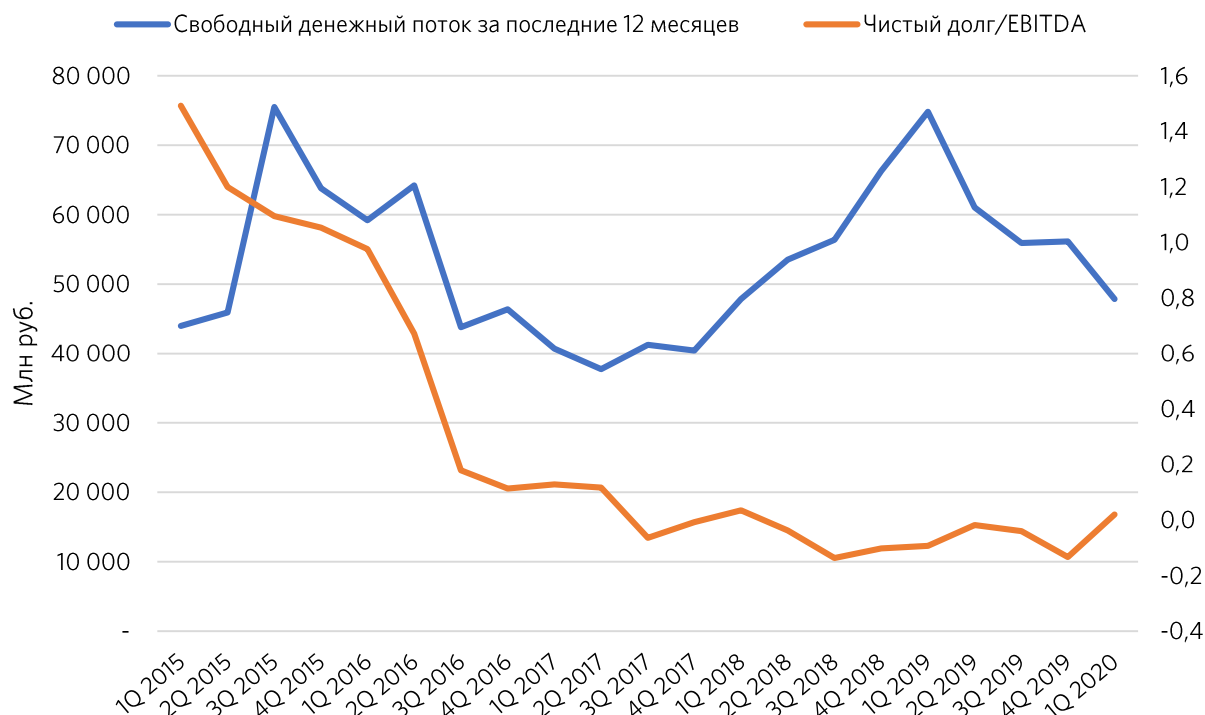


Рисунок 7. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток оказался под давлением, однако финансовое состояние компании по-прежнему остается стабильным. Об этом наглядно свидетельствует коэффициент «Чистый долг/EBITDA», остающийся вблизи нулевой отметки. Тем не менее, среднесрочные риски для ухудшения ситуации сегодня существенно высоки.

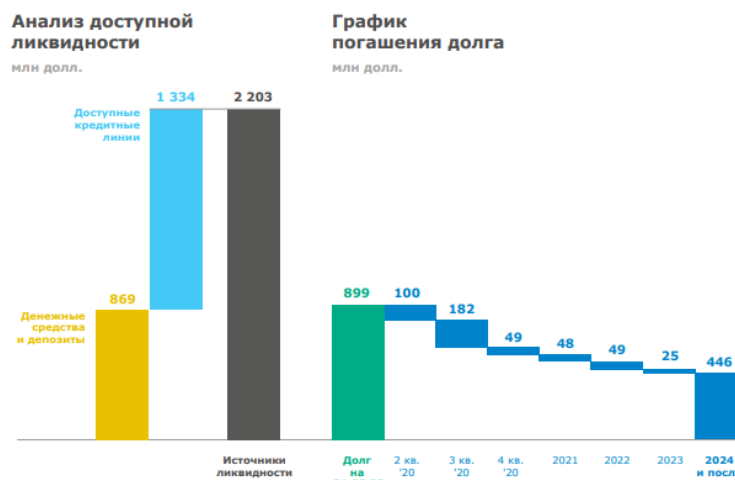


Рисунок 8. Временная структура долга и доступная ликвидность

Структура долга не вызывает опасений. На сегодня его размер практически полностью покрывается денежными средствами на счетах компании. «ММК» остается лучшей компанией в своем секторе с точки зрения долговой нагрузки.

Основные показатели по валютам



Рисунок 9. Валютная структура основных показателей

Компания обладает выгодной валютной структурой основных финансовых статей. Преимущественно валютная выручка с рублевыми капитальными затратами являются одной из сильных сторон компании. В то же время есть и негативные параметры, коими являются полностью валютный долг одновременно со значительной долей рублевых средств на счетах и преимущественно валютная себестоимость.

	НЛМК	Северсталь	ММК
EV/EBITDA	5,40	4,74	3,91
P/E	8,81	7,95	8,76
Чистый долг/EBITDA	0,94	0,66	0,02

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Согласно сравнительному анализу «ММК» является самой привлекательной компанией в секторе, однако отстает по ключевому коэффициенту «P/E». Помимо этого, до осени существует неопределенность в вопросе выплаты дивидендов. Мы считаем, что данные бумаги наверняка закрепятся в определенном ценовом диапазоне вблизи текущих значений и будут находиться там до публикации решения по выплате промежуточных дивидендов. Лучшей стратегией в отношении акций «ММК» на сегодня, на наш взгляд, является ожидание прояснения ситуации с восстановлением мировой экономики и возможная покупка в случае реализации благоприятного сценария заблаговременно до публикации решения по дивидендам с целью получения более привлекательной цены, то есть до наступления третьего квартала.

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