

## Обзор рынка. ММК

2 февраля 2021 г.

Традиционно начинаем знакомиться с финансовыми и операционными результатами за 4 квартал и 12 месяцев с представителем сектора черной металлургии, первыми публикующими свои отчетности, а именно с компании «ММК». Сложившаяся конъюнктура рынка в последнее время, в целом, оказалась благоприятной для данного сектора. Рассмотрим основные изменения и постараемся определить среднесрочные перспективы движения котировок бумаг компании.

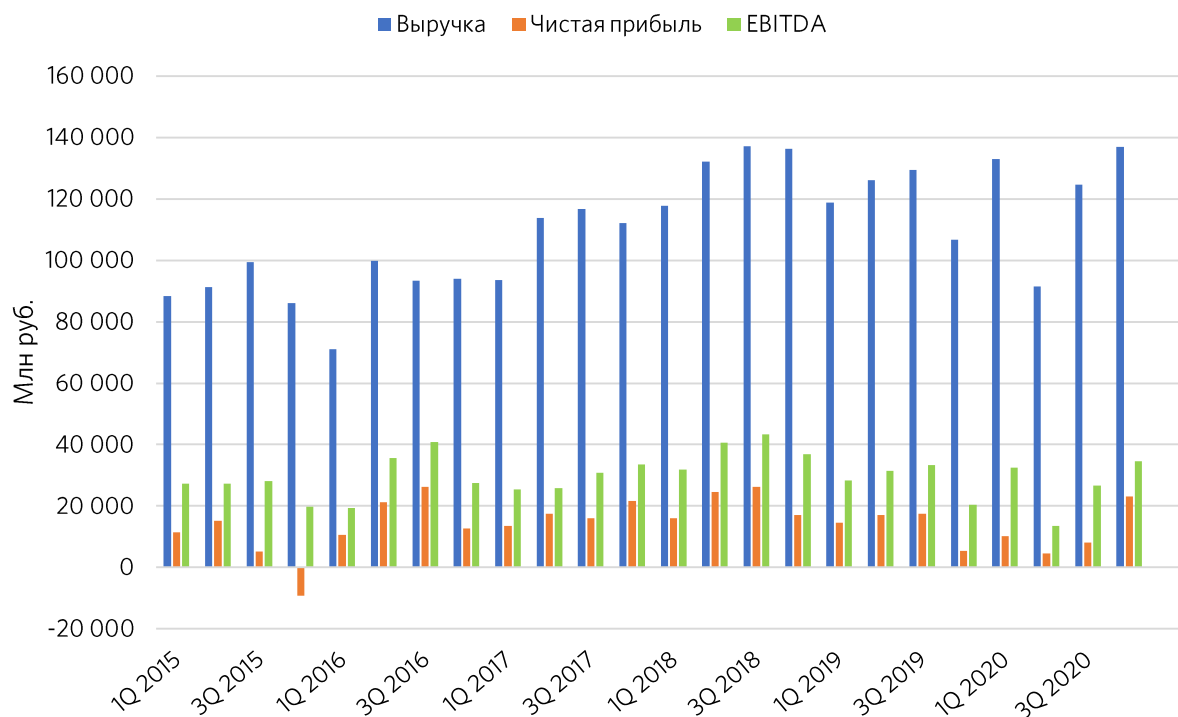


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты в валюте продемонстрировали существенный рост за четвертый квартал. Выручка за квартал выросла на 18,3% с увеличением объемов продаж и ростом цен на продукцию, что также нашло отражение в росте показателя EBITDA на 35,4%. Чистая прибыль выросла более чем в 3 раза с ростом прибыльности и положительными курсовыми разницеми. Свободный денежный поток за квартал сократился на 62,9% с ростом капитальных вложений и сезонным накоплением запасов при росте закупочных цен. Динамика за 12 месяцев составила -15,5%, -17% и -29,4% по выручке, EBITDA и чистой прибыли соответственно. Негативный эффект от пандемии оказался слишком высок, и компания не смогла в полной мере компенсировать данное снижение во втором полугодии.

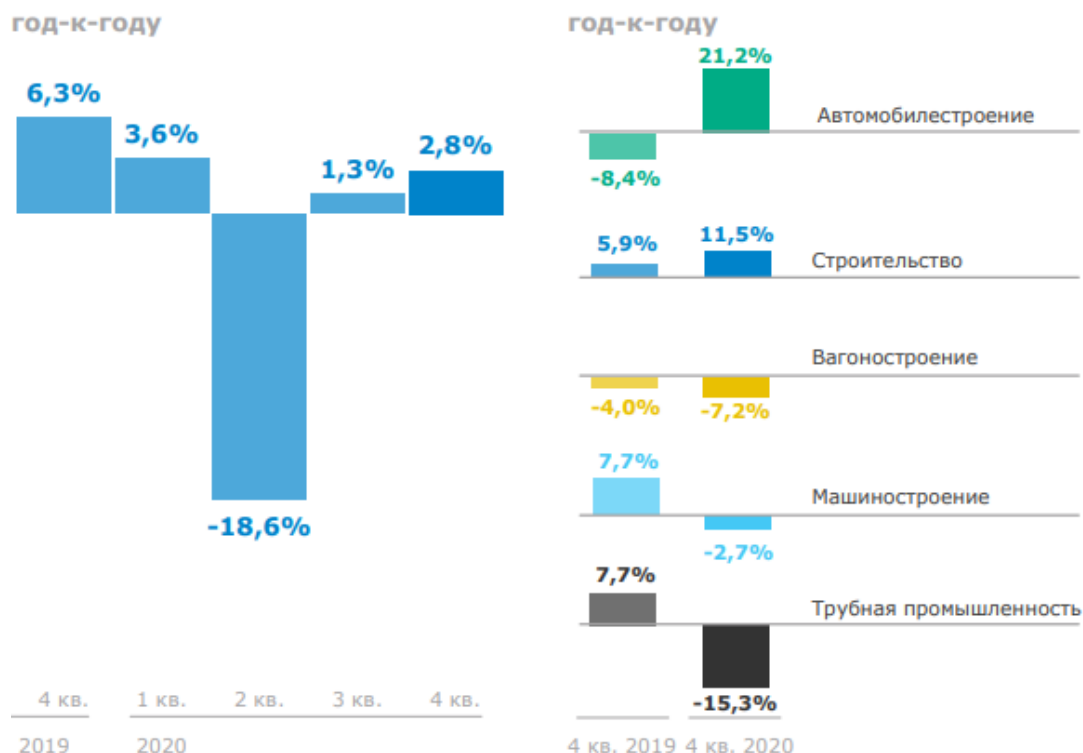


Рисунок 2. Изменение спроса на рынке стали в России

Спрос на металлопродукцию в России увеличился на 2,8% год к году в четвертом квартале. Компания выделяет главным эффектом сохранение отложенного спроса. Рост в четвертом квартале произошел, в основном, благодаря увеличению спроса со стороны автомобильной промышленности и строительной отрасли (строительную отрасль, в свое время, поддерживают специальные программы ипотечного кредитования и общее снижение процентных ставок в экономике).

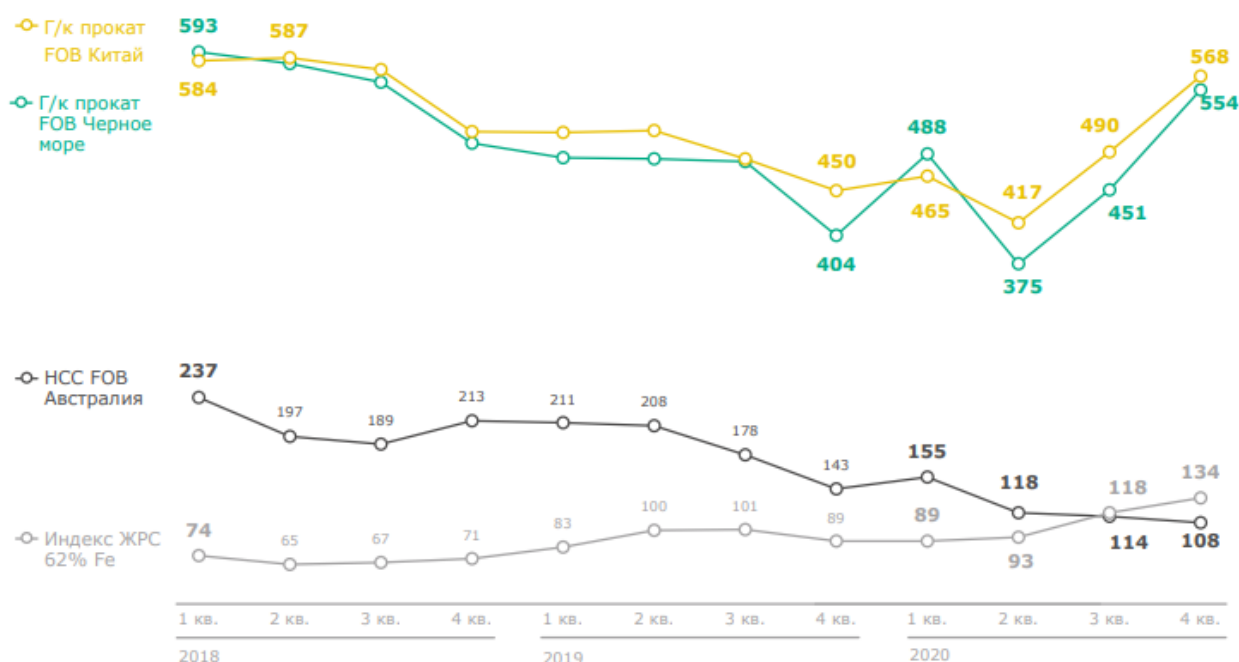


Рисунок 3. Динамика изменения цен на металлопродукцию и основные сырьевые ресурсы

Мировой рынок стали продолжает поддерживаться стремительным восстановлением экономики Китая. Также на фоне высокого спроса в Китае произошел рост цен на железорудное сырье, которым, в свою очередь, в меньшей степени обеспечен «ММК». Тем не менее, рост цен на продукцию в абсолютном выражении в полной мере компенсирует данное изменение.

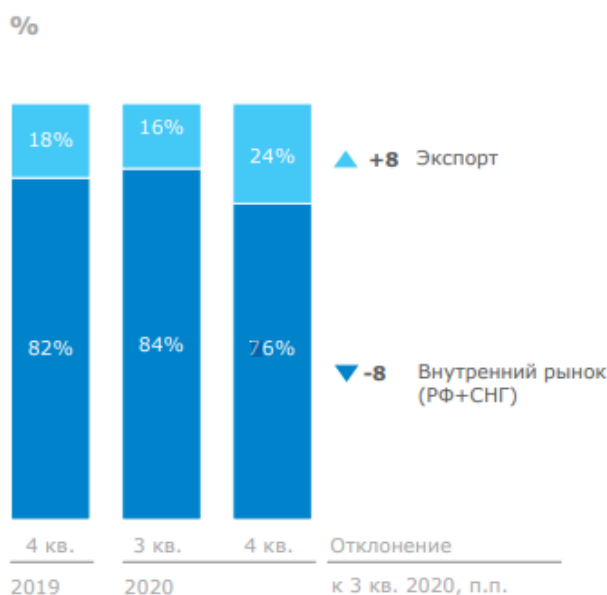


Рисунок 4. Изменение структуры продаж по рынкам

География продаж остается преимущественно ориентированной на внутренний рынок. Доля продаж на внутреннем рынке в четвертом квартале сократилась до 76%, однако объем продаж сохранился на прежнем уровне.

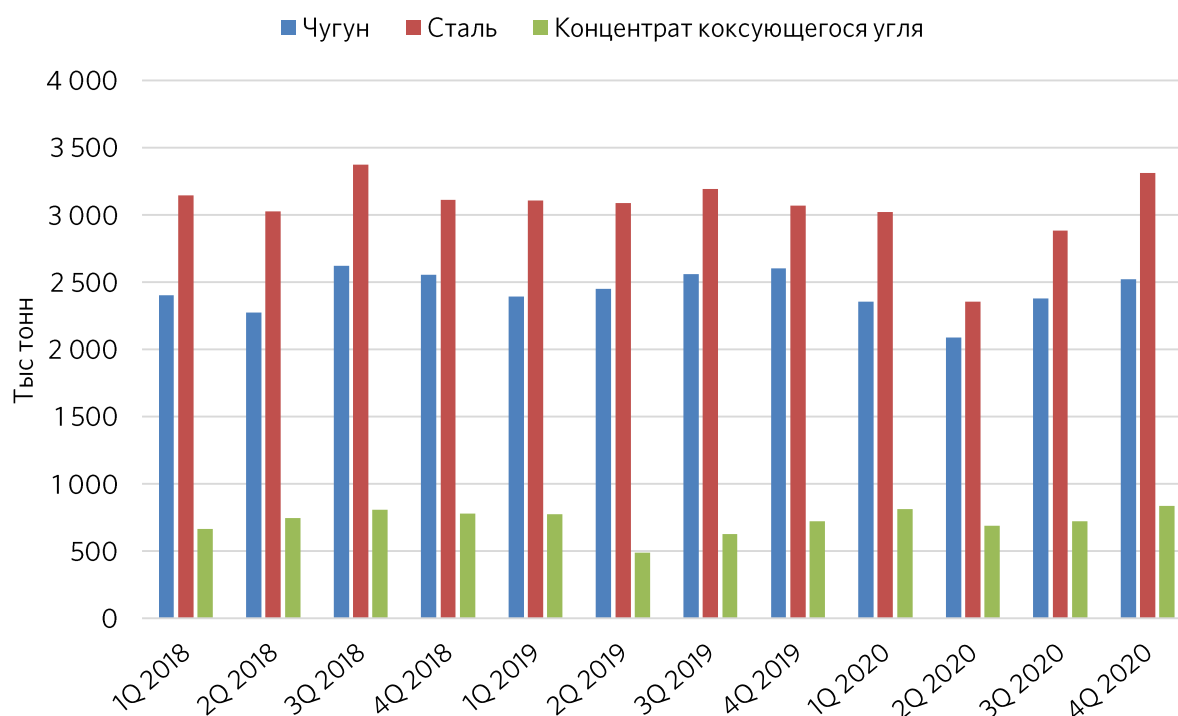


Рисунок 5. Динамика изменения основных производственных показателей

Объем выплавки чугуна за квартал вырос на 6%, отражая повышенный спрос на металлопродукцию. Выплавка стали увеличилась на 14,9% с ростом спроса и увеличением

производства по завершению работ на объектах компании. Объем производства концентрата угля прибавил 16% с завершением работы низкопроизводительной лавы и запуском новой.

В расчете за 12 месяцев выплавка чугуна сократилась на 6,7% в связи с более продолжительными ремонтными работами и сокращением спроса на фоне пандемии. Выплавка стали снизилась на 7,1% по аналогичным причинам. Производство концентрата угля выросло на 17% с окончанием модернизации обогатительной фабрики в 2019 году и увеличением переработки покупных углей.

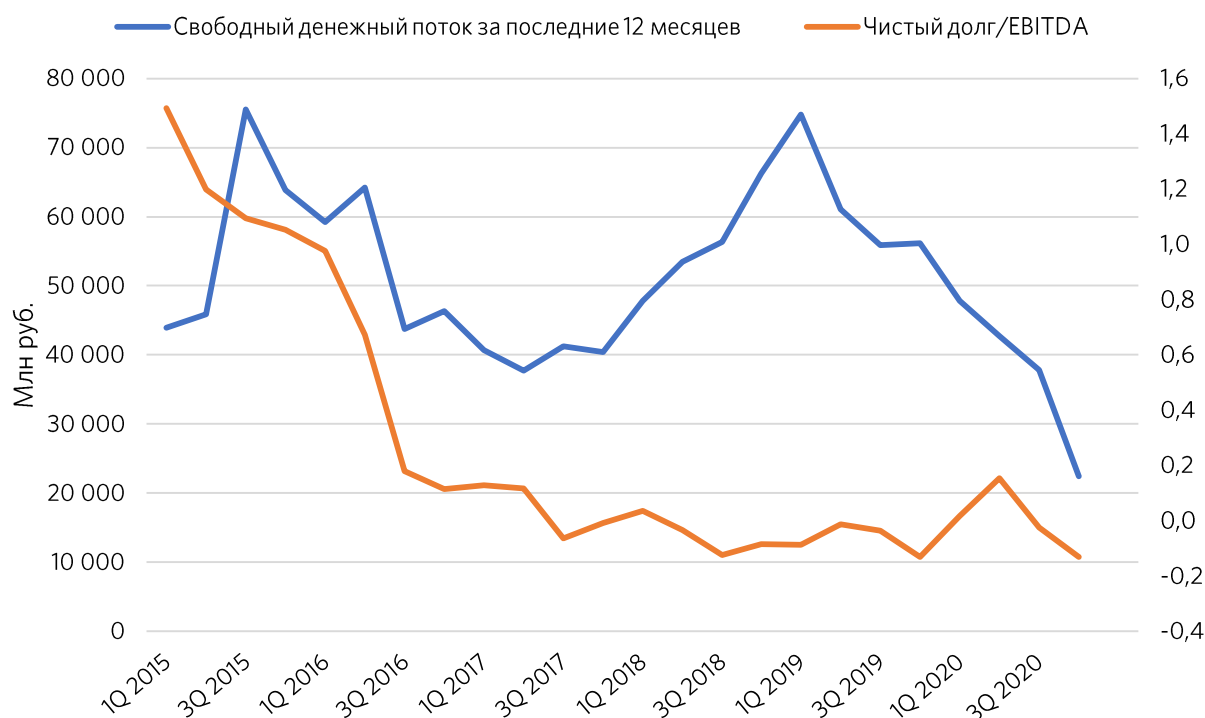


Рисунок 6. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Ситуация со свободным денежным потоком ухудшается. Динамика данного показателя сохраняется негативной. При этом, в четвертом квартале наблюдается ускорение его падения. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» остается в отрицательной зоне, отражая отсутствие долговой нагрузки. Данный факт, очевидно, является одним из сравнительных преимуществ «ММК».

Совет директоров рекомендовал выплатить 0,945 рублей на акцию за четвертый квартал или 114% от свободного денежного потока. Таким образом, дивидендная доходность по итогам выплат за 2020 год составляет около 7,5%. Бумаги компании могут быть рассмотрены в рамках дивидендных портфелей. При этом, лидером в данном секторе, на наш взгляд, является компания «Северсталь», финансовые результаты которой мы также рассмотрим с его публикацией. В ближайшей перспективе динамика бумаг может замедлиться в связи с постепенным истощением эффекта отложенного спроса и давлением на свободный денежный поток (в то же время, ситуацию со свободным денежным потоком нельзя назвать критичной, как минимум, по причине стабильного уровня оборотных активов). Главными рисками мы видим сохранение или ухудшение негативной ситуации касательно пандемии коронавируса (Особенно возможное ухудшение в Китае), а также разворот цикла процентных ставок,

следствием чего станет сокращение спроса в ключевых секторах-потребителей металлопродукции.

---

## 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