

Обзор рынка. Северсталь

4 февраля 2020 г.

Сезон отчетности за полный 2019 год можно считать открытым. Сегодня рассмотрим результаты представителя сектора черной металлургии – компании «Северсталь». В прошедшем году сектор черной металлургии пережил значительное снижение и на сегодня существенных признаков разворота сложившейся тенденции не прослеживается. В рамках произошедших изменений постараемся определить актуальность вложений в акции данного эмитента по текущим ценам.

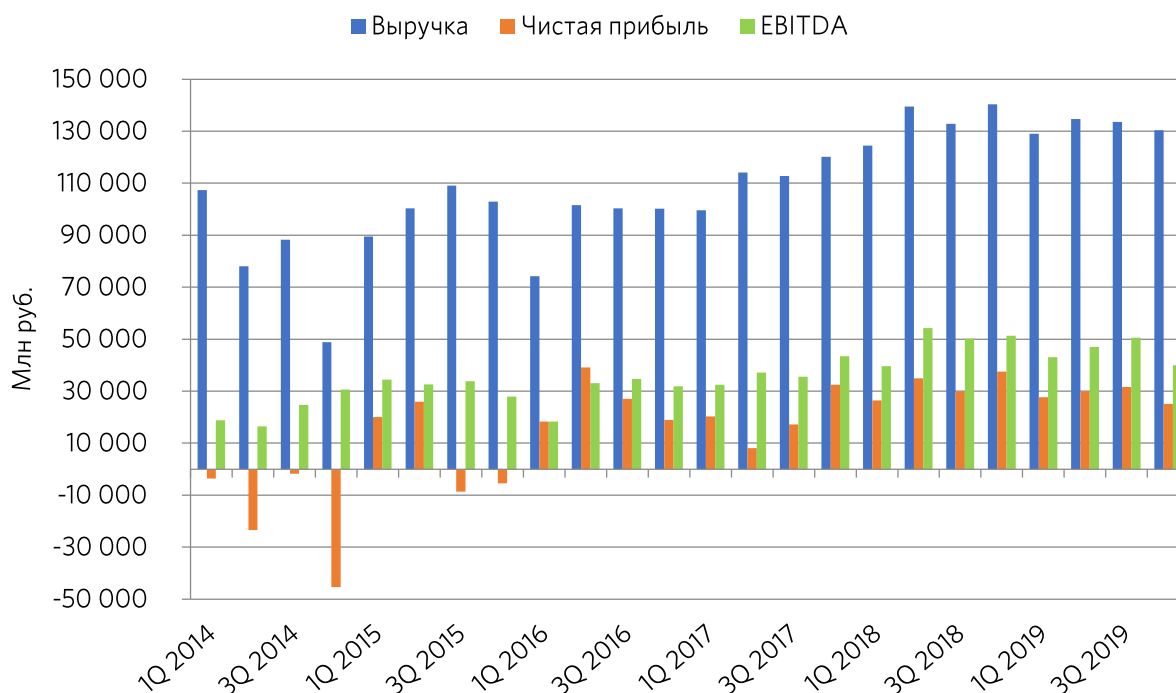


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты компании «Северсталь» за 2019 год ожидаемо оказались негативными. Выручка в валюте за год снизилась на 4,9%, показатель EBITDA – на 10,7%. Рентабельность EBITDA составила 34,4% против 36,6% годом ранее. Свободный денежный поток потерял 31,4%, также отразив увеличение инвестиционной программы. Чистая прибыль упала на 13,8%. Замедление уровня производства в мире негативно сказывается на растущем (преимущественное в Китае) секторе черной металлургии.

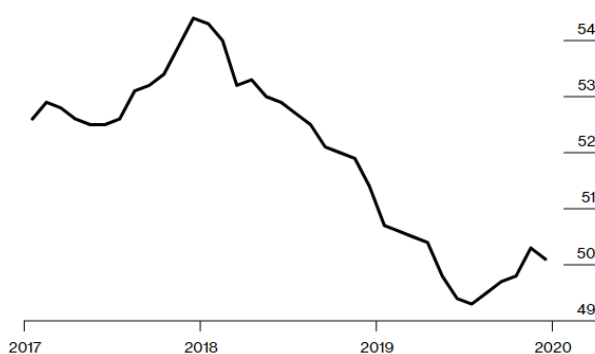
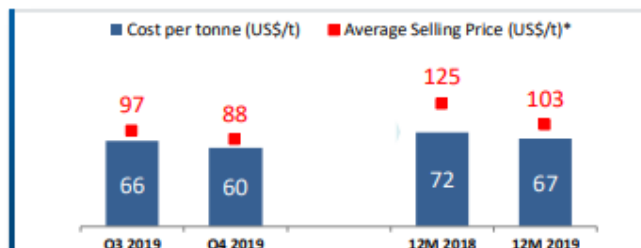


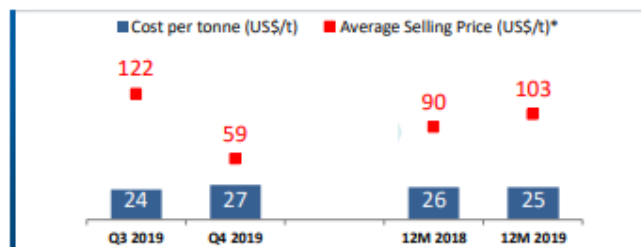
Рисунок 2. Глобальный индекс производственной активности PMI от IHS «Markit» и «JPMorgan Chase»

Индекс PMI производственного сектора в мире снизился второй год подряд и на сегодня балансирует на грани замедления производства, то есть отметки 50. Единственным позитивным событием для сектора можно считать намерения Китая сокращать менее технологичные сталелитейные мощности.

Vorkutaugol (coking coal concentrate)



Karelsky Okatysh (pellets)



Olcon (iron ore)

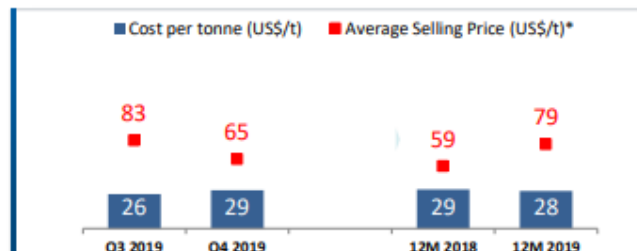


Рисунок 3. Себестоимость и цены продажи ресурсного дивизиона

В сложных макроэкономических условиях ресурсный дивизион продолжает оказывать поддержку финансовым результатам компании. Маржа продажи концентрата коксующегося угля за 2019 год снизилась на 32%, окатышей выросла на 22%, железной руды также увеличилась на 70%. В отличие от ряда конкурентов, «Северсталь» смогла извлечь пользу из растущих цен на железную руду за счет своего ресурсного дивизиона.

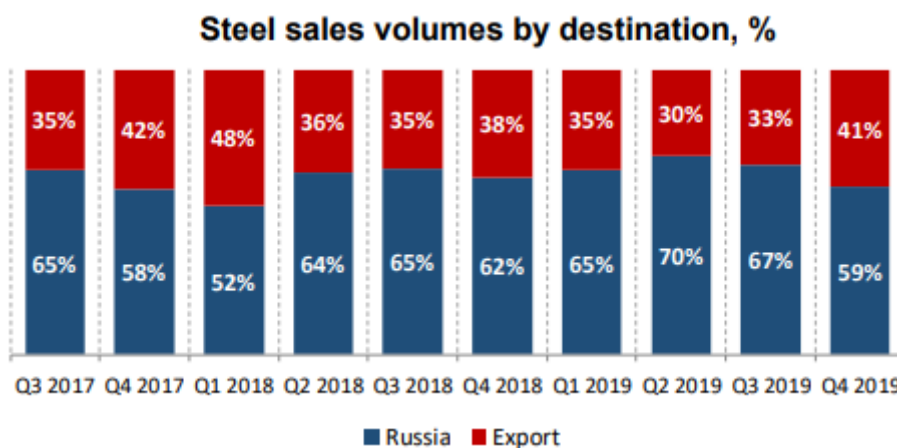


Рисунок 4. Структура продаж по направлениям

Структура географии продаж, в целом, осталась неизменной. Основным рынком сбыта продукции компании остается Россия. За весь год 67% продаж пришлось на внутренний рынок, 22% – Европа, 11% прочее...

Share of high-value-added products* in total steel shipments, %

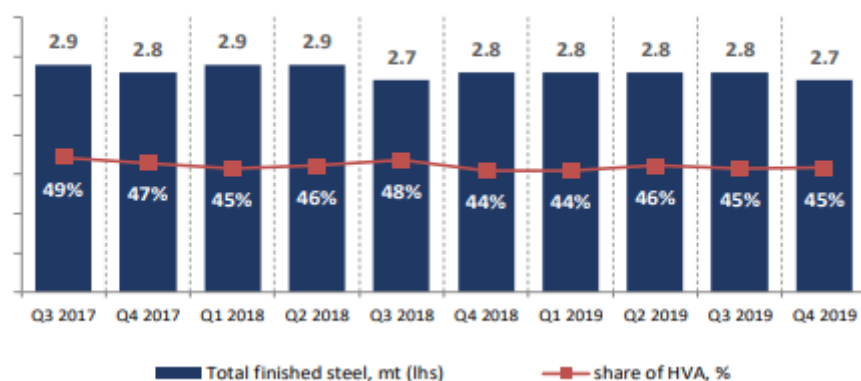


Рисунок 5. Доля продуктов с высокой добавленной стоимостью

Доля продукции с высокой добавленной стоимостью остается в рамках своих значений за последние годы. Среднее значение данного показателя за весь год составило 45%. Общий размер продаж стальной продукции в натуральном выражении незначительно снизился, оставшись на прежних уровнях. Объем продаж стальной продукции в денежном выражении (USD), согласно нашим расчетам, потерял 6,7%.

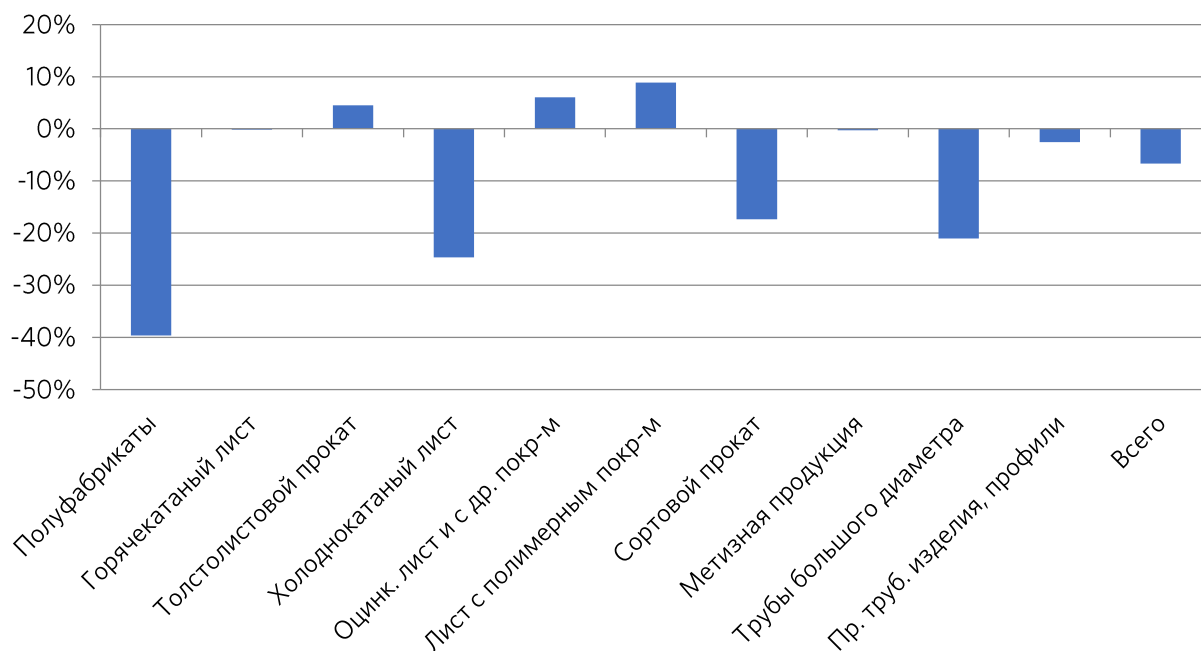


Рисунок 6. Структура изменения продаж стальной продукции в денежном выражении по сегментам за год (при расчете в USD)

Общее снижение объема продаж главным образом было вызвано снижением продаж полуфабрикатов, холоднокатаного листа, сортового проката и труб большого диаметра. В пересчете по среднему курсу ЦБ РФ за год, за счет снижения курса рубля в 2019 году общее снижение объема продаж стальной продукции составило 4,2% вместо 6,7% в USD.

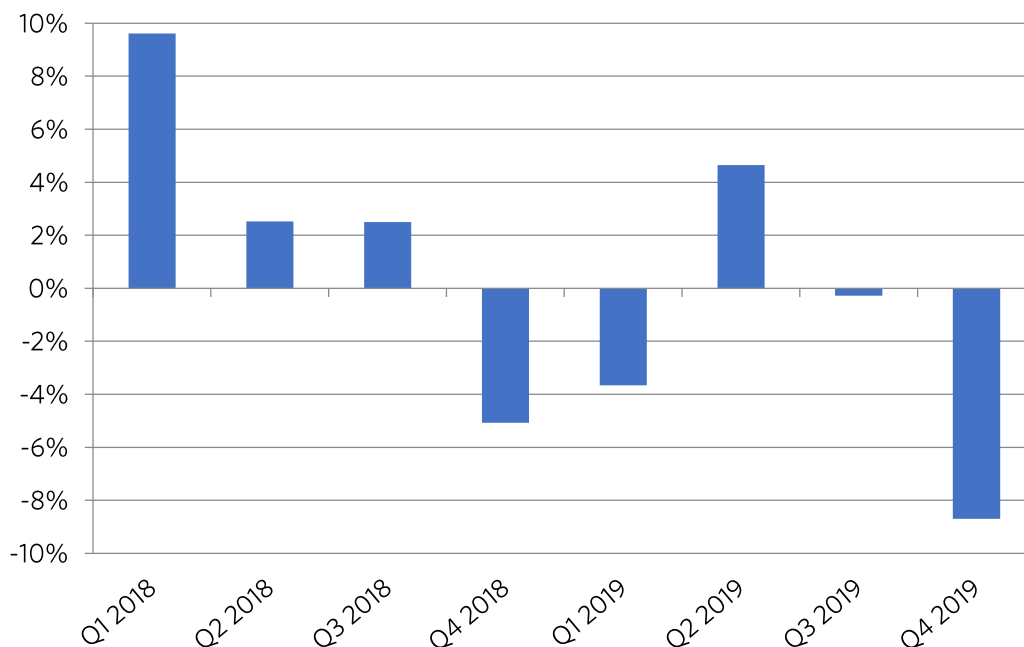


Рисунок 7. Средневзвешенное по объему (в USD) изменение цен на стальную продукцию

Учитывая структуру корзины продаж, был построен график изменения цен на продукцию «Северстали». Как и в 2018 году, основное давление на показатели оказал 4 квартал, средневзвешенные цены в котором снизились более чем на 8%.

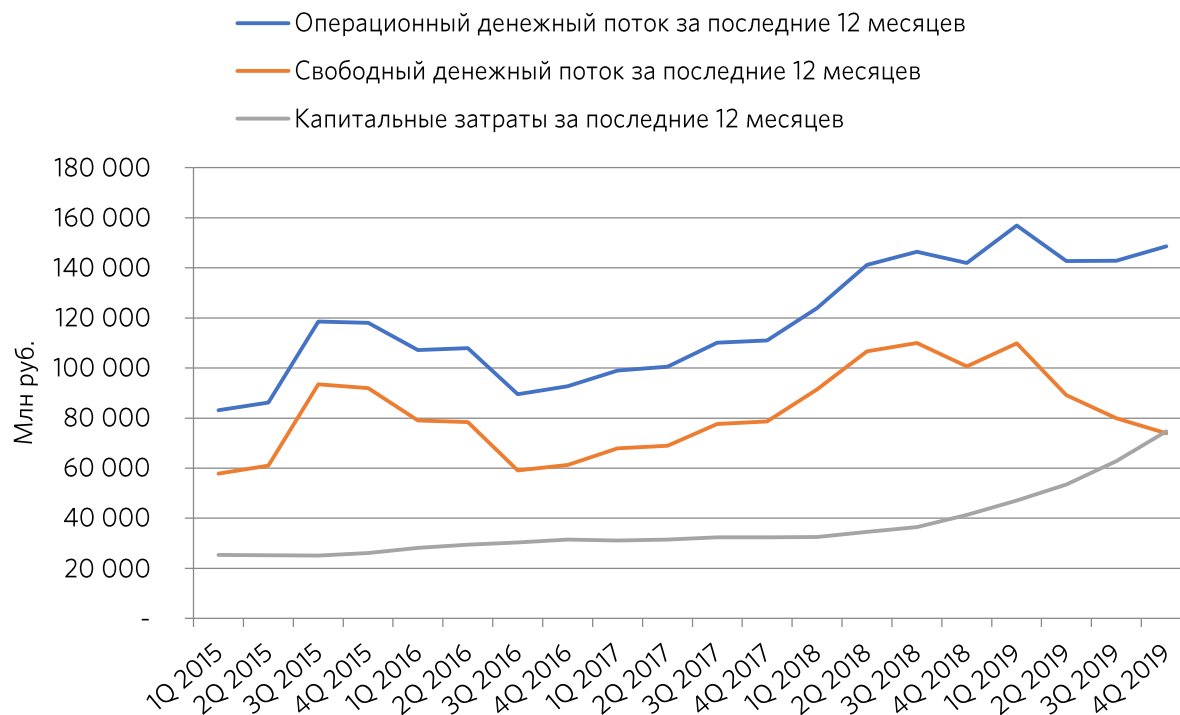


Рисунок 8. Динамика изменения операционного денежного потока, свободного денежного потока и капитальных затрат за последние 12 месяцев

Как мы уже упоминали ранее, свободный денежный поток в валюте за год потерял 31,4%. Согласно нашим расчетам, в рублях данный показатель потерял около 26%. В то же время стоит помнить, что при расчете дивидендов компания учитывает в денежном потоке только 800 млн. USD от всего размера инвестиционной программы с целью вычленения негативного эффекта на дивиденды от дополнительных инвестиций нового цикла.

Операционный денежный поток наглядно демонстрирует относительную устойчивость компании к ухудшениям в секторе и общий тренд изменения свободного денежного потока при постоянном уровне капиталовложений.

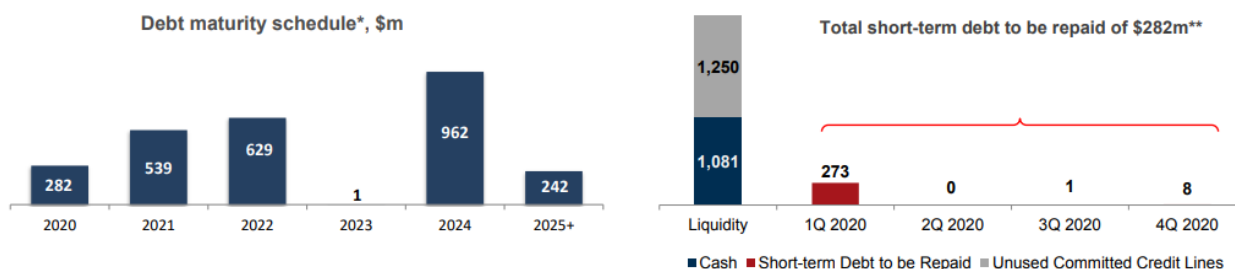


Рисунок 9. Временная структура долга

В 2020 году не ожидается существенных выплат по займам. Существенное увеличение произойдет с 2021 года. С другой стороны, на счетах компании на сегодня достаточно средств для обслуживания долга ближайших двух лет.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/EBITDA	4,77	5,16	3,83
Чистый долг/EBITDA	0,54	0,77	-0,04
P/E	6,69	7,82	7,60

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

Стоит отметить выгодное положение данных бумаг среди конкурентов даже несмотря на тот факт, что только «Северсталь» на сегодня успела отчитаться в своем секторе, а результаты конкурентов наверняка окажутся негативными (что ухудшит их сравнительные коэффициенты). Дивидендная доходность за весь 2019 год, как мы и ожидали в предыдущем материале, составляет более 12% по текущим ценам, склоняя к покупке акций в условиях снижения ставок в экономике. На наш взгляд акции «Северстали» остаются лучшей идеей в своем секторе в затруднительных рыночных условиях. Высокая дивидендная доходность, положительные результаты сравнительного анализа в совокупности с самым высоким уровнем вертикальной интеграции среди конкурентов являются достаточным основанием для начала формирования позиций по текущим ценам.

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