

## Обзор рынка. Северсталь

4 февраля 2021 г.

Продолжаем разбирать финансовые и операционные результаты представителей сектора черной металлургии. Сегодня обратим внимание на вышедшие результаты компании «Северсталь». Ранее бумаги данного эмитента выделялись нами как самая перспективная идея в своем секторе. Рассмотрим основные произошедшие изменения и обновим инвестиционный взгляд.

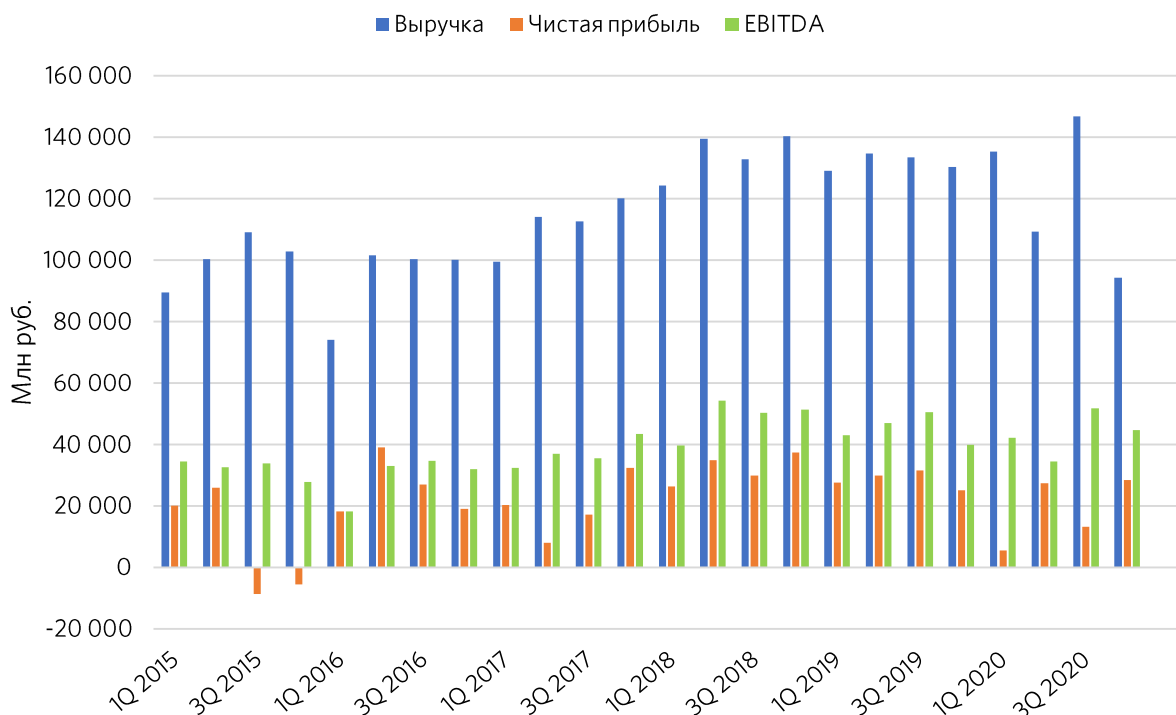
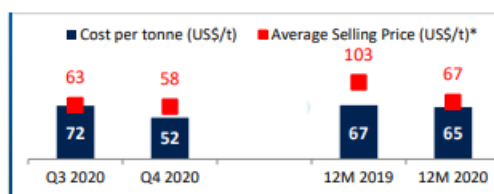


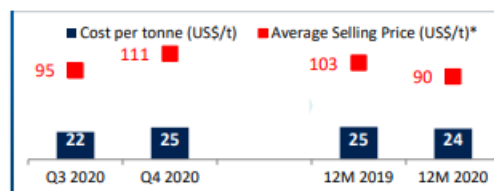
Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Годовая динамика финансовых результатов компании «Северсталь» оказалась негативной. Улучшение рыночной конъюнктуры к концу года не позволило металлургам полностью компенсировать снижение в первой половине периода. Выручка в валюте снизилась на 15,8%. Показатель EBITDA потерял 13,7%. Чистая прибыль упала на 42,5%. Свободный денежный поток сократился на 23,7%. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» вырос с 0,56 до 0,84 с ростом чистого долга и снижением EBITDA. Основными триггерами годового снижения финансовых результатов ожидаемо стали снижение цен на продукцию и уменьшение объема продаж.

**Vorkutaugol (coking coal concentrate)**



**Karelsky Okatysh (pellets)**



**Olcon (iron ore)**

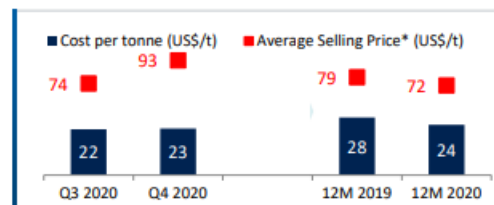


Рисунок 2. Ключевые показатели ресурсного дивизиона

Маржа ресурсного дивизиона за прошедший год существенно сократилась. Снижение маржи продажи коксующегося угля составило 94,4%, окатышей – 15,4%, железной руды – 5,9%. В то же время отметим, что уже по состоянию на 4 квартал показатели двух из трех направлений превосходят годовые данные за 2019 год. Таким образом, ресурсный дивизион вошел в 2021-й год при благоприятной конъюнктуре рынка.

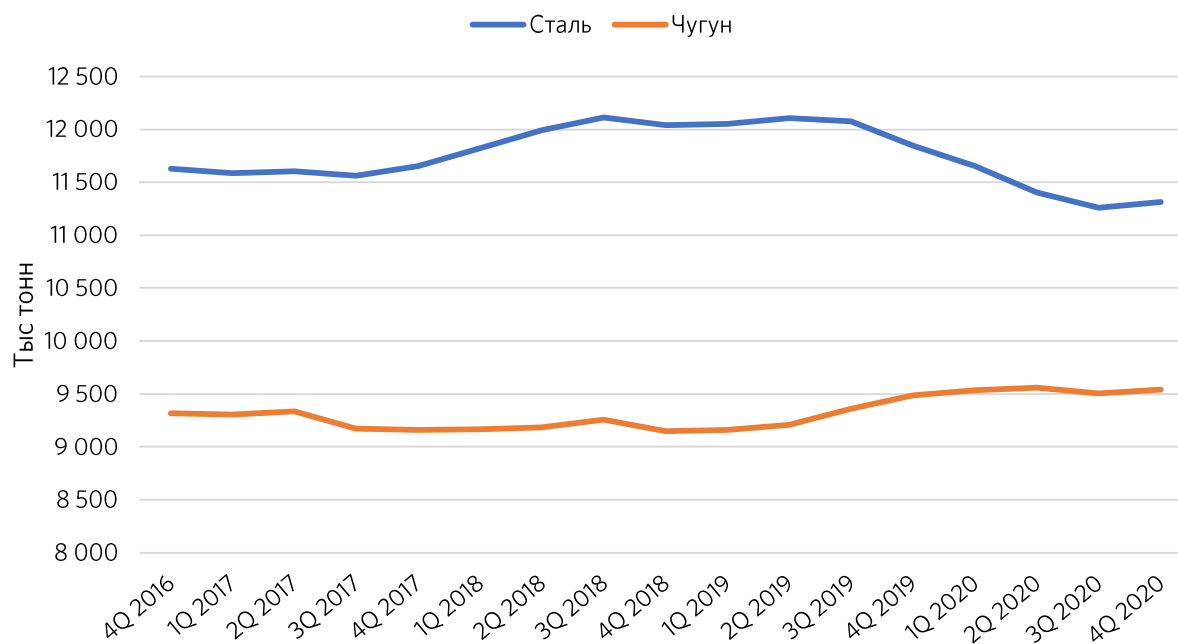


Рисунок 3. Динамика изменения производства стали и чугуна за последние 12 месяцев

Объем производства чугуна в четвертом квартале сохранился на уровне предыдущего квартала. Производство стали сократилось на 4% по причине краткосрочных ремонтных работ на одном из объектов. В расчете за год производство чугуна выросло на 1%. Производство стали также сократилось на 4% в основном со снижением объемов выплавки электростали после продажи сортового завода Балаково в 2019 году.

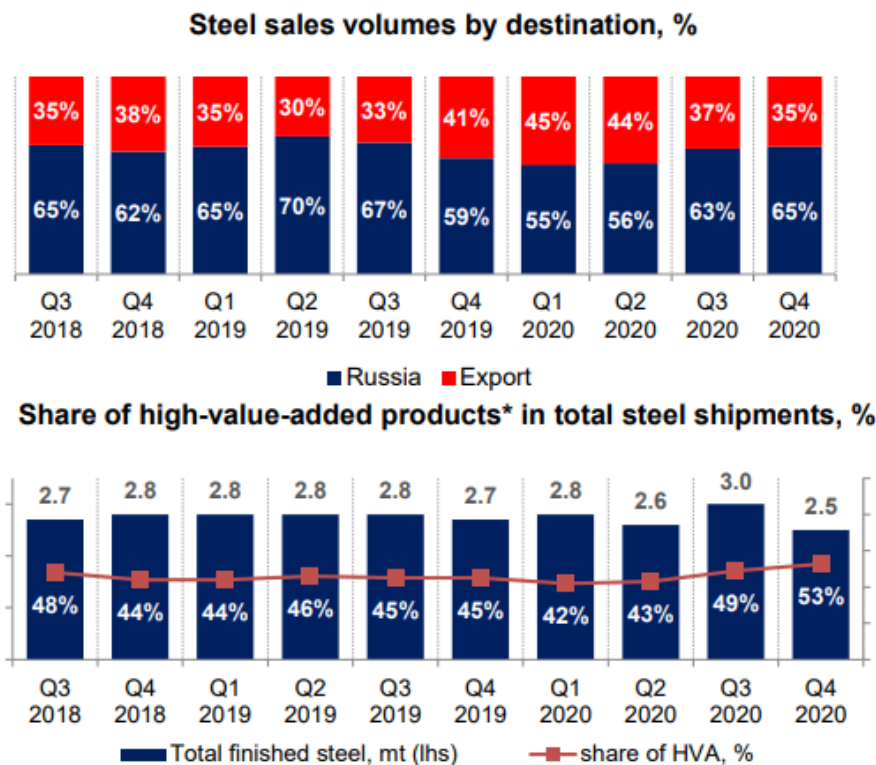


Рисунок 4. Структура продаж по направлениям и доля продукции с высокой добавленной стоимостью

Доля продукции с высокой добавленной стоимостью в продажах за год выросла на 2 п.п. до 47%. Доля продаж на домашнем рынке составила 60% (65% в 2019). Снижение по внутреннему рынку связано с ослаблением спроса, а также продажей завода Балаково, который был преимущественно ориентированным на внутренний рынок. По аналогичной причине на 4% сократились продажи стальной продукции. Средневзвешенная цена реализации стальной продукции за год снизилась на 12%, отражая ухудшение ценовой конъюнктуры в сравнении с прошлым годом.

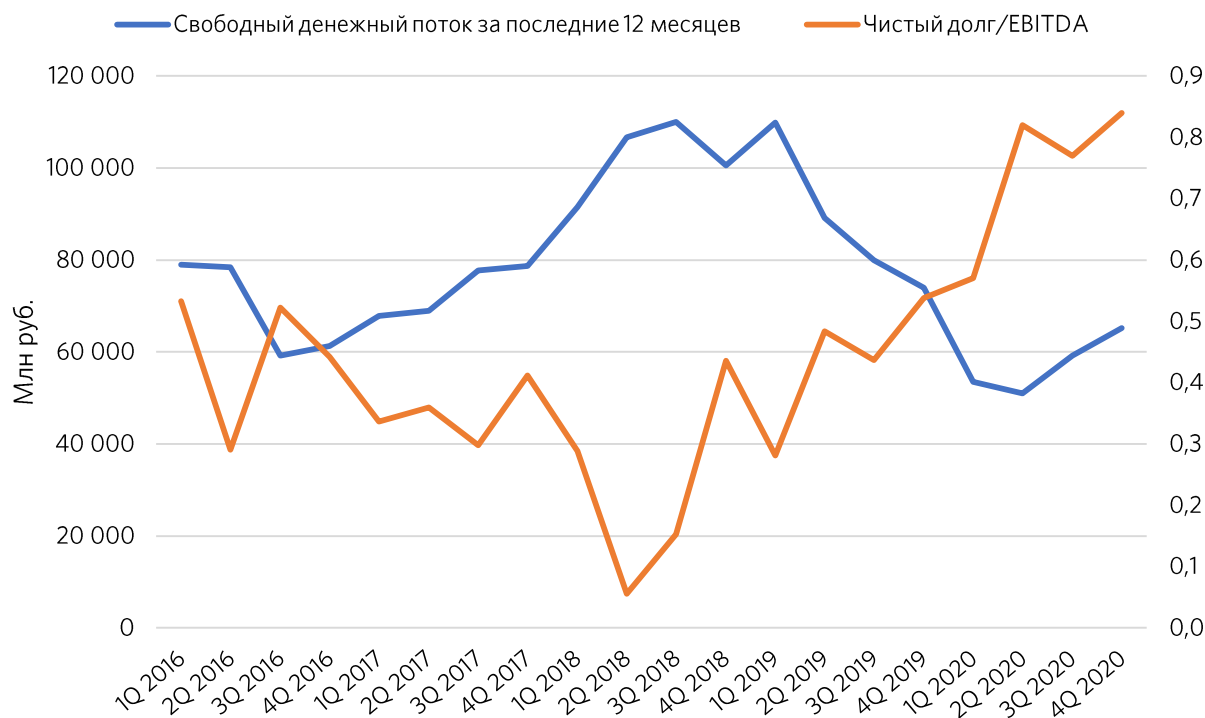


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток сохраняется в негативном тренде, отражая снижение EBITDA и рост капитальных вложений. Одновременно с этим продолжает увеличиваться коэффициент «Чистый долг/EBITDA», обновив свой многолетний максимум. Напомним, что в случае пробития значения 1.0x данным показателем, согласно дивидендной политике, произойдет переход на выплаты в 50% от свободного денежного потока.

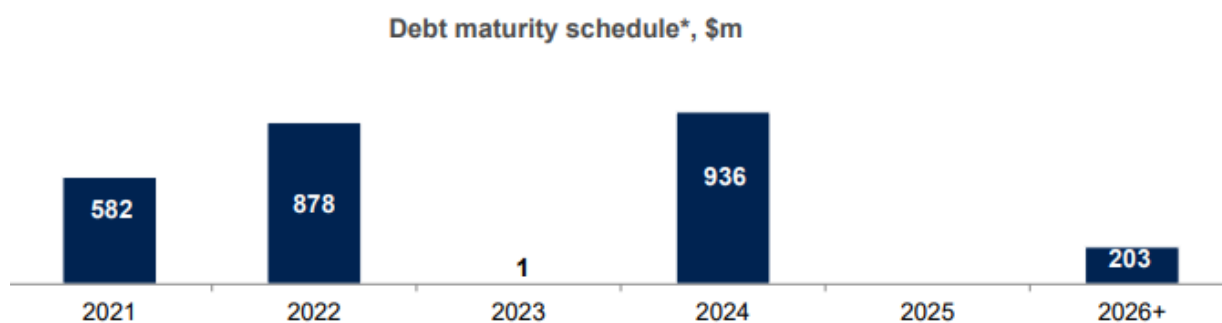


Рисунок 6. Временная структура долга

Несмотря на ухудшение финансовых результатов, уровень финансовой стабильности компании сохраняется на высоком уровне. Размер денежных средств на счетах компании уже на сегодня полностью покрывает размер выплат за весь 2021 год.

Учитывая рекомендованные дивиденды за 4 квартал, уровень дивидендной доходности за прошедший год по текущей цене составляет около 9%. Данный факт позволяет рекомендовать данные бумаги к рассмотрению в рамках дивидендных портфелей. Риски в данном случае аналогичны ситуации с компанией «ММК», однако «Северсталь» обладает лучшим уровнем вертикальной интеграции в секторе, что является ее главным сравнительным

преимуществом. С другой стороны, в случае дальнейшего роста долговой нагрузки возможно сокращение коэффициента дивидендных выплат, о чем мы говорили ранее. Также отметим, что в долгосрочном периоде компания имеет меньше возможностей в наращивании свободного денежного потока за счет сокращения чистого оборотного капитала (NWC), значение которого с начала 2019 года снизилось примерно в 2 раза.

---

## 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