

Обзор рынка. Северсталь

23 июля 2019 г.

Открываем сезон финансовых отчетов за второй квартал компанией «Северсталь». Текущий год становится непростым для металлургического сектора, неизбежно влияя и на результаты данной компании. Рассмотрим основные финансовые и операционные показатели за прошедший квартал, а также традиционно определим возможные инвестиционные решения на текущий момент.

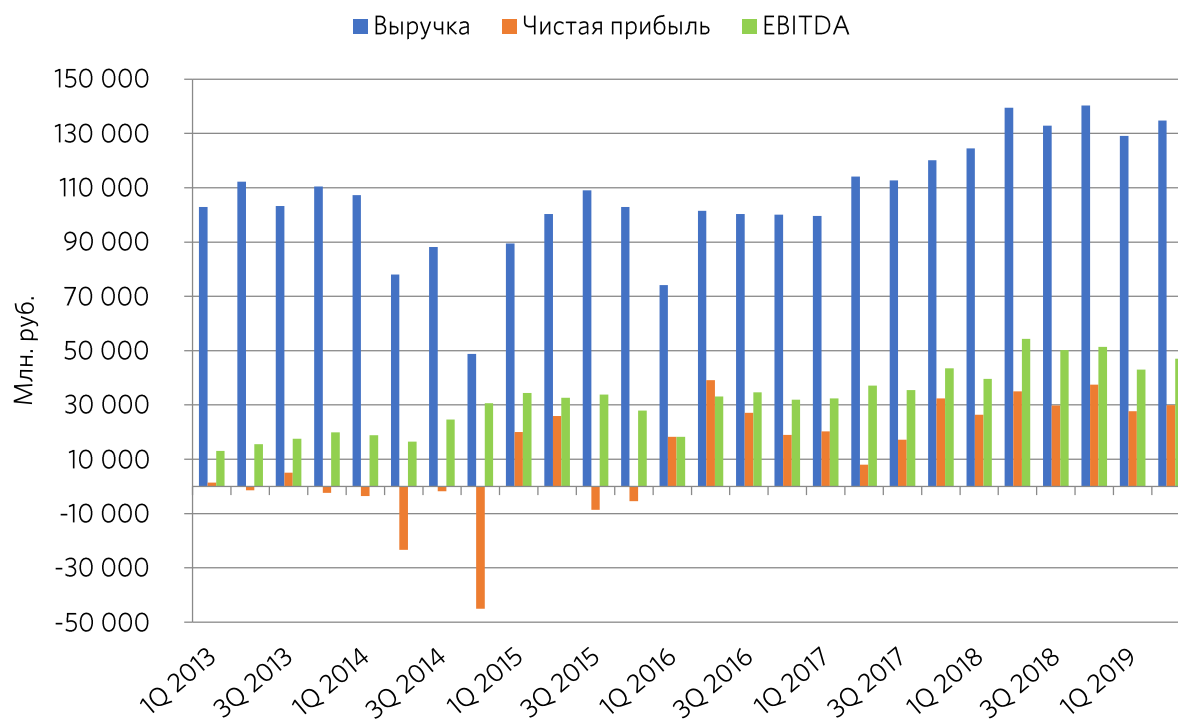


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Второй квартал продолжил тенденцию первого. Результаты в валюте остаются под давлением снижения всей отрасли. Выручка за первое полугодие сократилась на 5,1% по сравнению с показателем прошлого года. Значение EBITDA снизилось на 10,4%, чистая прибыль упала на 11,3%, свободный денежный поток – на 26,5% (показатель для выплаты дивидендов не учитывает капитальные затраты выше 800 млн. USD в год). Тем не менее, стоит отметить, что высокий уровень вертикальной интеграции увеличивает устойчивость компании к кризисным явлениям. Так, рост цен на железную руду не оказывает давления на «Северсталь», например, по сравнению с компанией «ММК».

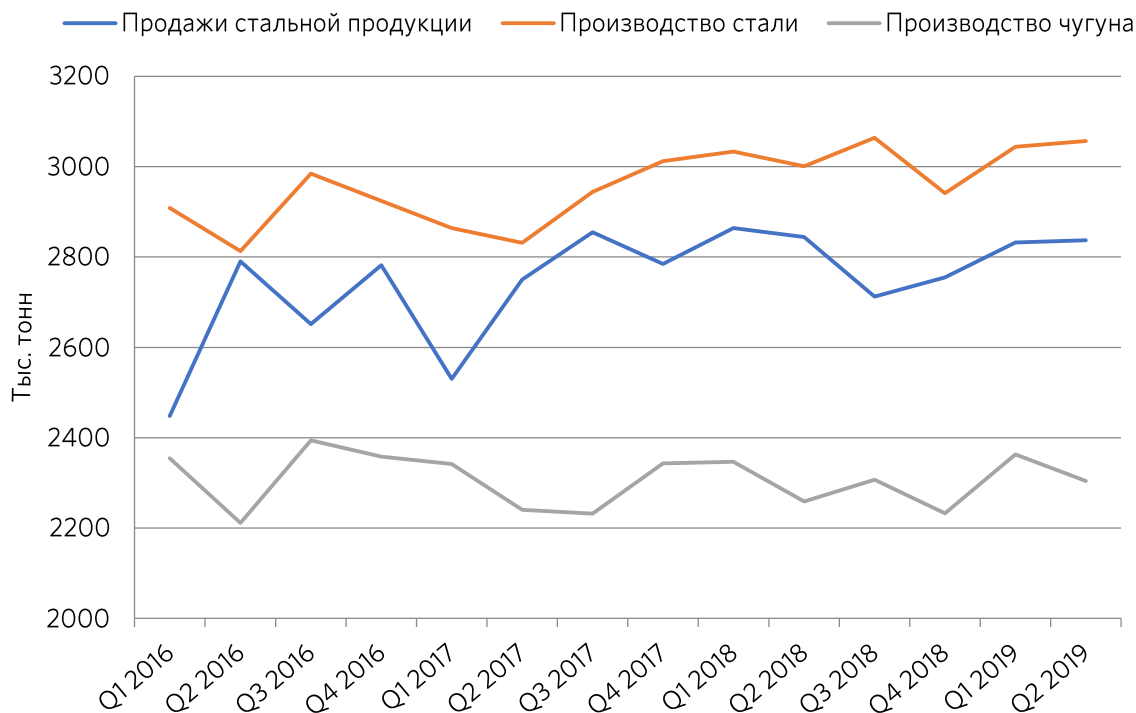


Рисунок 2. Динамика изменения производства стали, чугуна и продаж стальной продукции

Операционные показатели остались в границах своих значений за последние годы. Положительным фактом можно выделить удержание продаж стальной продукции и производства стали вблизи своих максимальных значений. Ожидается, что в обозримом будущем компания установит очередные максимумы по данным показателям согласно своей стратегии.

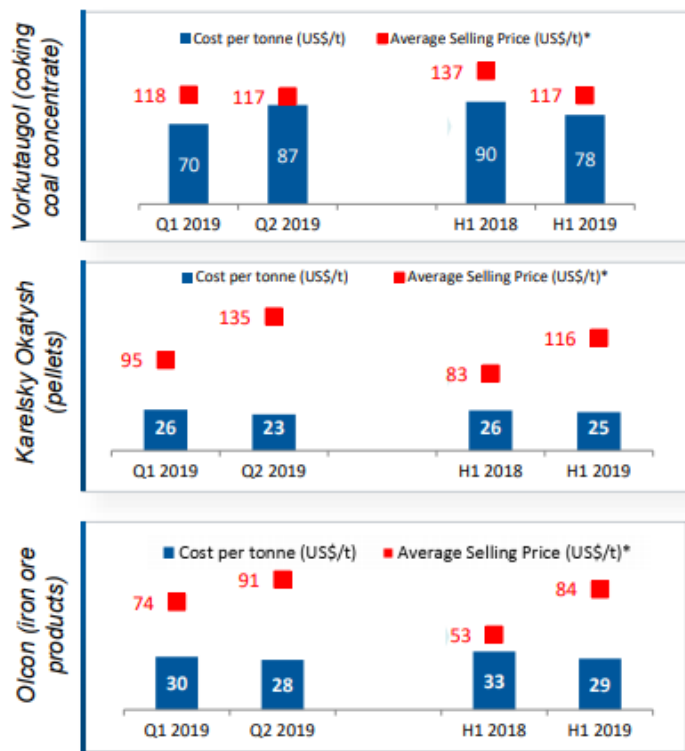


Рисунок 3. Изменение себестоимости производства/добычи концентрата коксующегося угля, окатышей, железной руды и цен их реализации

Выручка ресурсного дивизиона в валюте увеличилась на 36,2% к аналогичному периоду в 2018 благодаря существенному росту цен на железную руду. Аналогично прибавил на 79,3% показатель EBITDA. Ресурсный дивизион продемонстрировал значительное увеличение маржи в направлении железорудной продукции и окатышей.

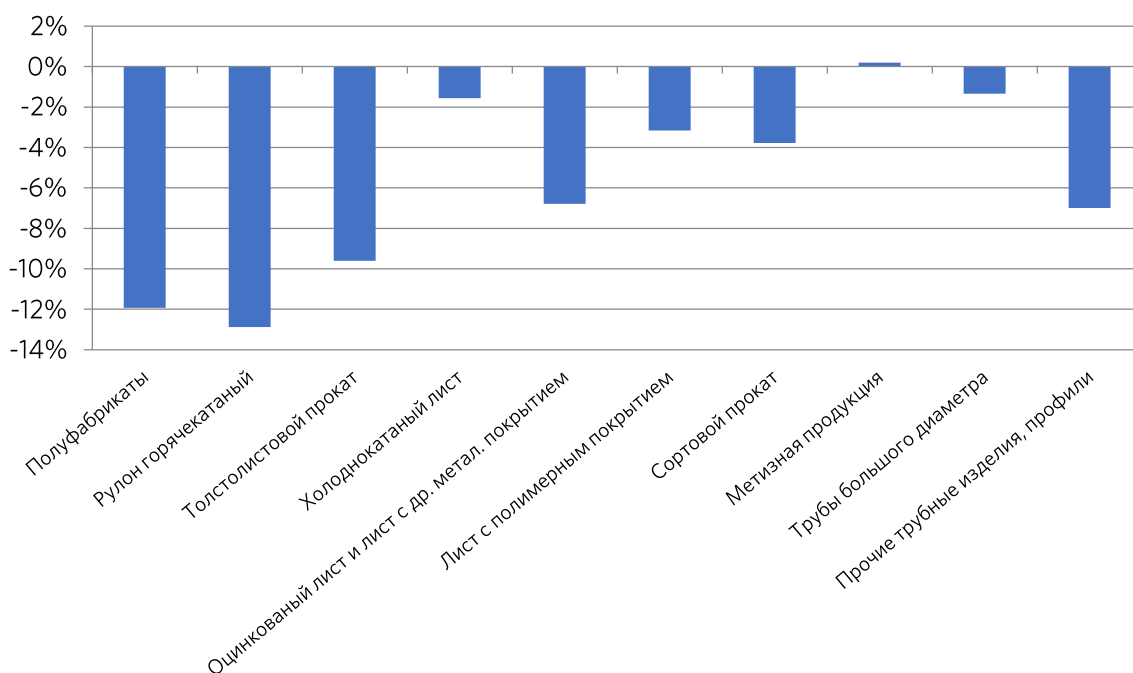


Рисунок 4. Динамика изменения цен реализации (к 2 кв. 2018)

Средневзвешенное снижение цен, согласно нашим расчетам, составило около 7%. Данное изменение уменьшило размер выручки от продаж примерно на 137 млн. USD. Стоит отметить, что, по сравнению с предыдущим кварталом, средневзвешенный рост цен составил 12,8%.

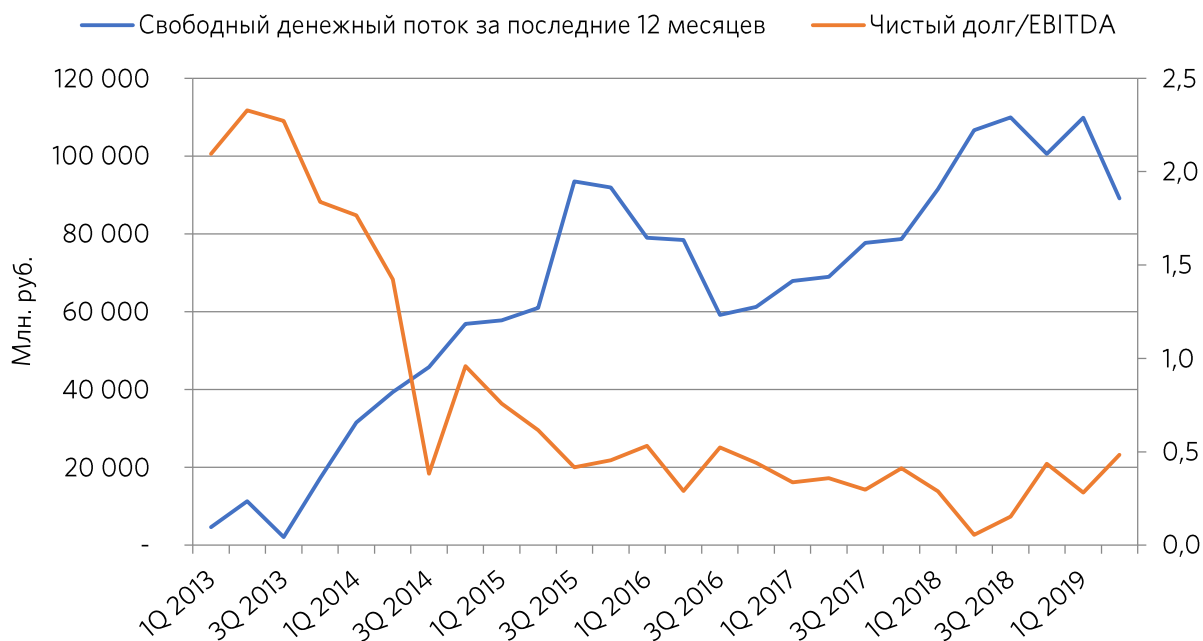


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Отношение чистого долга к EBITDA достигло отметки в 0,5. Принимая во внимание спад в отрасли и увеличение инвестиционной программы, ожидаем увеличение данного показателя в ближайшем будущем. Таким образом, согласно инвестиционной программе, «Северсталь» не сможет выплачивать более 100% свободного денежного потока, как это было ранее. Помимо этого уменьшается размер самого свободного денежного потока.

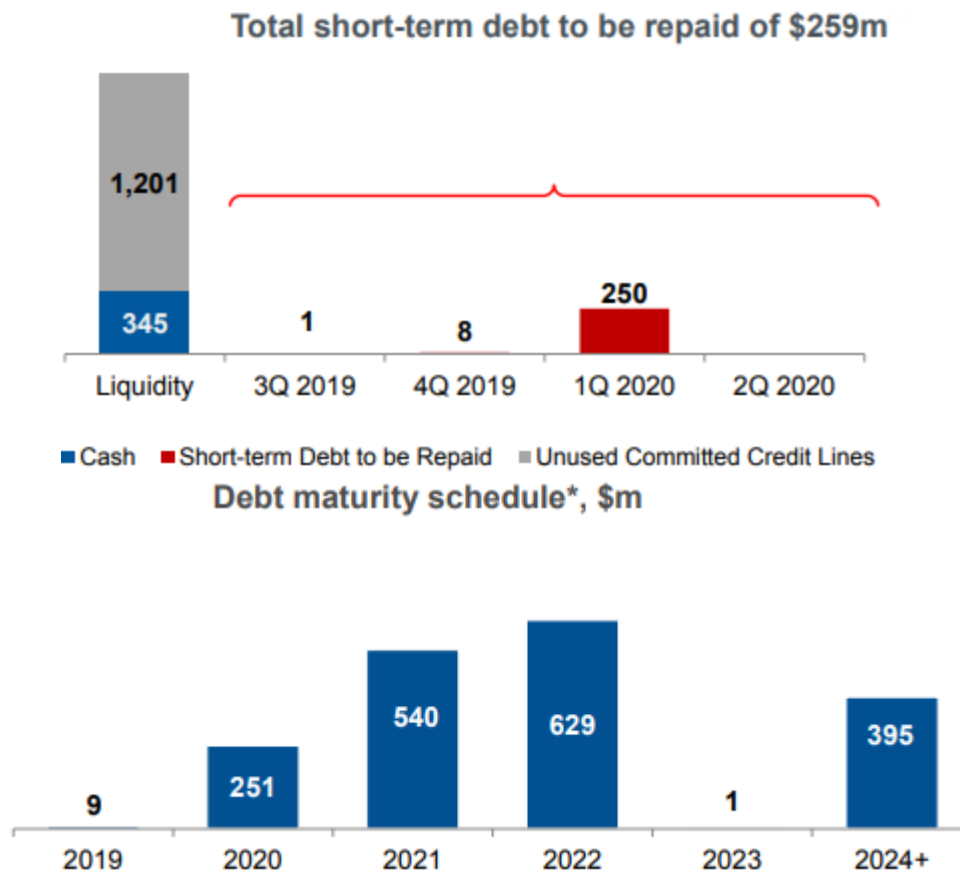


Рисунок 6. Краткосрочная и долгосрочная структура долга

Общая долговая структура по-прежнему не вызывает особых опасений. Размер средств на счетах компании в 1,5 раза превышает объем выплат до конца следующего года. Существенное увеличение на текущий момент планируется только с 2021 года.

	Северсталь	НЛМК	ММК
EV/EBITDA	5,09	4,57	3,24
P/E	7,06	6,85	6,04
чистый долг/EBITDA	0,48	0,39	-0,09
P/B	4,66	2,32	1,39

Таблица 1. Таблица сравнительных коэффициентов

На текущий момент компания является самой дорогой согласно сравнительному анализу. В то же время, не стоит забывать, что на сегодняшний день только «Северсталь» представила свои результаты за второй квартал (обновленный сравнительный анализ сектора металлургии будет представлен в будущих материалах по мере публикации результатов компаниями «НЛМК» и «ММК»). В связи со снижением сектора ожидается, что конкуренты также продемонстрируют спад своих показателей. Сумма дивидендов за первое полугодие составляет 62,15 руб. на акцию в сравнении с 84,26 руб. за первое полугодие 2018 г. Несмотря на представленные выше факты, мы считаем, что бумаги «Северстали» остаются конкурентной

дивидендной идеей, а текущим спадом в отрасли стоит воспользоваться, чтобы приобрести акции эффективной компании по привлекательным ценам. Перспективная инвестиционная программа, высокий уровень вертикальной интеграции в совокупности с щедрой дивидендной политикой (несмотря на текущую слабость сектора, ожидаемая дивидендная доходность по итогам 2019 года находится на уровне около 10%) позволяют сделать выбор в пользу покупки данных бумаг. В то же время, целесообразно частичное формирование позиций в связи с сохраняющимся давлением в секторе металлургии.

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