

Обзор рынка. Северсталь

28 апреля 2020 г.

Начинаем знакомиться с результатами российских компаний за первый квартал 2020 года с компании «Северсталь». Сокращение спроса в мире не обошло сектор металлургии. Ограничительные меры повлияли в том числе и на уровень потребления стали. Сегодня разберем финансовые и операционные результаты, а также обновим инвестиционный взгляд в сложившихся условиях.

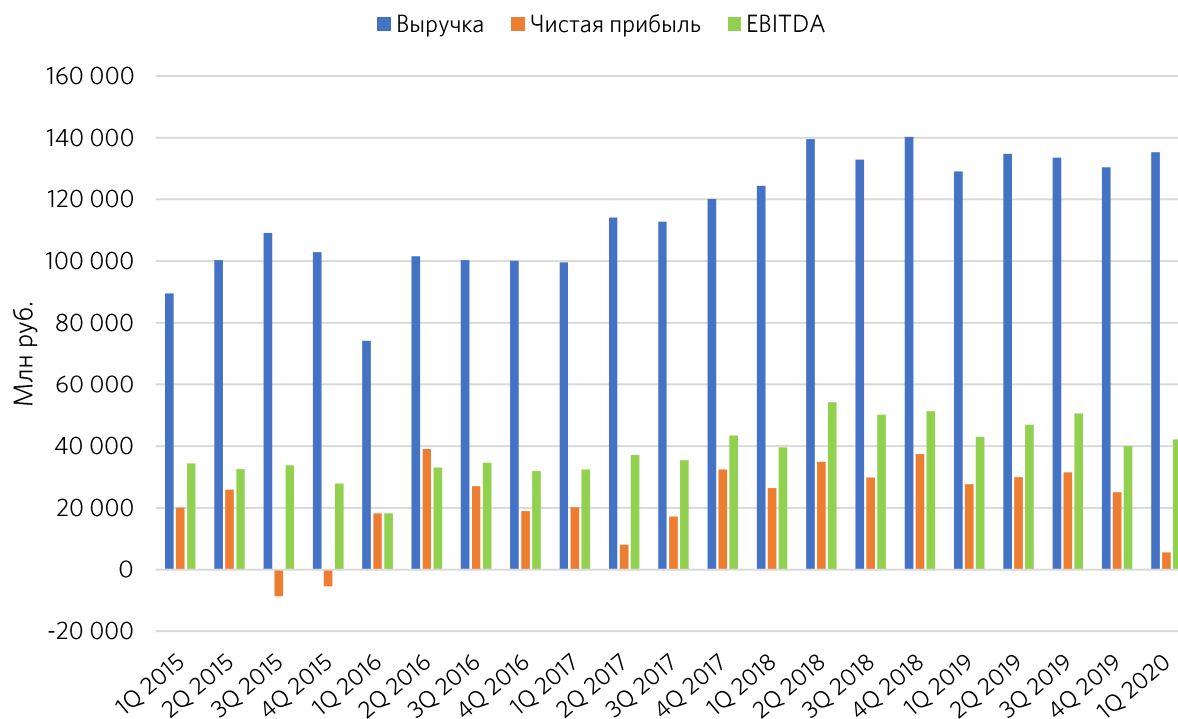


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты за первый квартал ожидаемо оказались негативными. Одной из главных причин стало распространение коронавируса в Китае и начало его изоляции с массовым временным закрытием производств. Реализовался один из самых резких сценариев возможного развития событий для сектора металлургии так как вирус начал свое распространение с самого крупного потребителя стали в мире. Вслед за этим последовало закрытие предприятий в Европе и России.

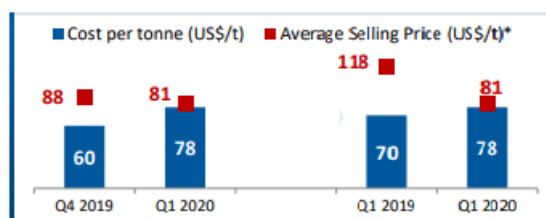
Выручка в валюте снизилась на 12,5% к аналогичному периоду прошлого года. Показатель EBITDA потерял 16,3% (рентабельность по EBITDA снизилась с 32,6% до 31,2%). Чистая прибыль рухнула с 428 до 72 млн USD. Свободный денежный поток сократился на 86,1%. Стоит отметить, что ослабление российского рубля частично компенсирует негативный эффект через сокращение валютной себестоимости.



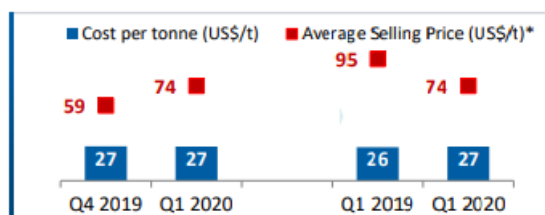
Рисунок 2. Динамика изменения мирового индекса производственной активности PMI от «IHS Markit» и «JPMorgan Chase»

Наглядно проблемы в секторе можно отслеживать через глобальный индекс PMI. Значение индекса выше 50 означает увеличение деловой активности в мировой экономике, ниже – снижение. На сегодня установлен многолетний минимум по данному показателю. Мы ожидаем, что в ближайших обновлениях можно будет наблюдать очередной минимум по причине распространения ограничительных мер по всему миру. С другой стороны, запуск экономики Китая способен, как минимум, частично компенсировать данный эффект.

Vorkutaugol (coking coal concentrate)



Karelsky Okatysh (pellets)



Olcon (iron ore)

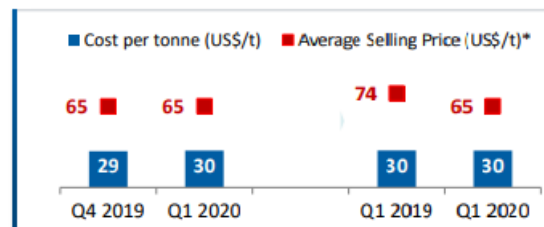


Рисунок 3. Изменение себестоимости и цены продажи ресурсного дивизиона

Выручка ресурсного дивизиона за квартал осталась на прежнем уровне. При этом показатель EBITDA вырос на 10,3%, отражая снижение себестоимости. Данное подразделение продолжает оказывать поддержку результатам. Тем не менее, при сравнении с первым

кварталом 2019 года ситуация выглядит существенно хуже. Маржа на тонну сократилась по всем направлениям. По коксующемуся углю с 48 до 3 USD на тонну, окатышам с 69 до 47, железной руде с 44 до 35.



Рисунок 4. Динамика изменения доли продуктов с высокой добавленной стоимостью в продажах стальной продукции

Продажи стальной продукции в натуральном выражении снизились к аналогичному периоду прошлого года на 3%. Доля продукции с высокой добавленной стоимостью также уменьшилась с 44% до 42%.

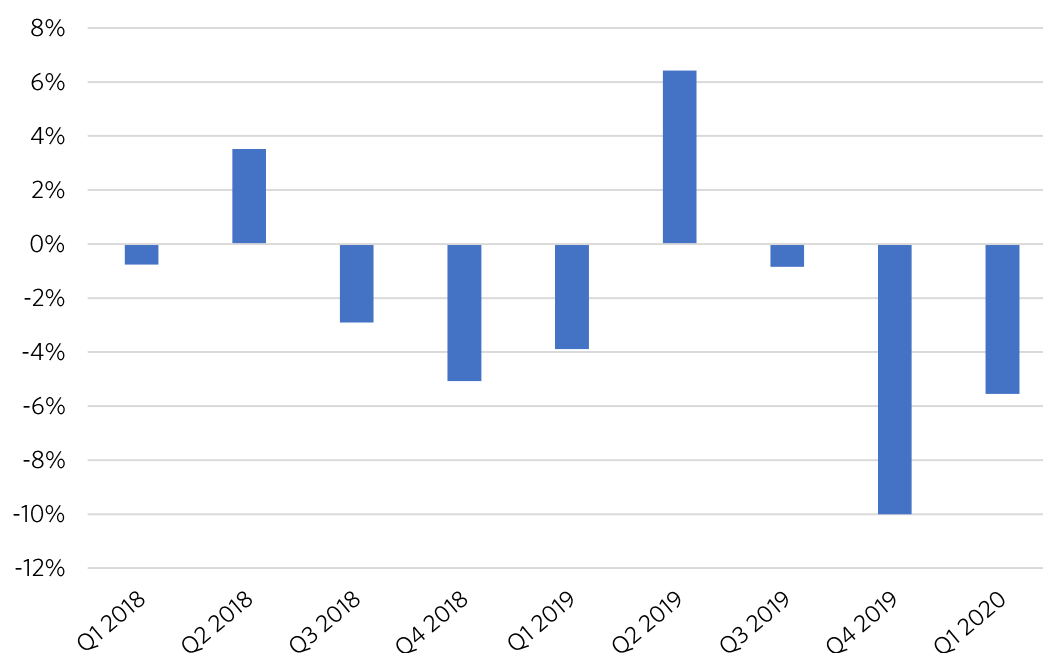


Рисунок 5. Средневзвешенное по объему (в USD) изменение цен на стальную продукцию

Динамика изменения цен взвешенной корзины продаж в денежном выражении за первый квартал, согласно нашим расчетам, составила -5,5%. Изменение за последние 12 месяцев остается преимущественно негативным, особенно учитывая падение в 10% за 4 квартал 2019 года.

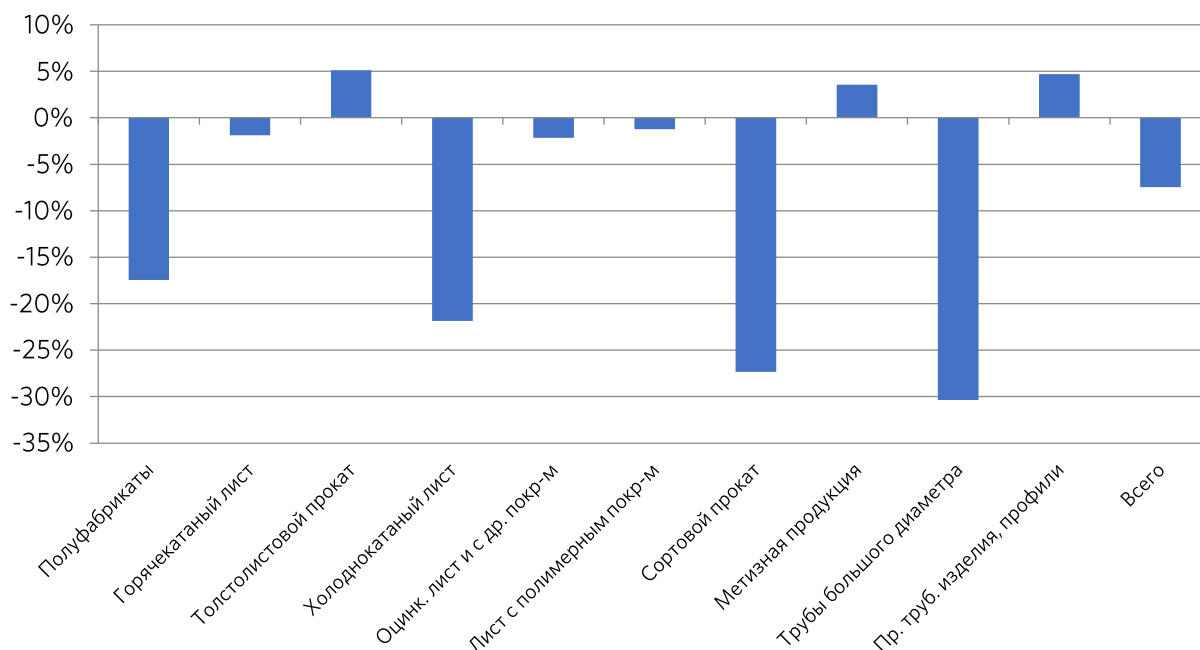


Рисунок 6. Структура изменения продаж стальной продукции в денежном выражении за последние 12 месяцев (при расчете в USD)

Общее снижение продаж стальной продукции за последние 12 месяцев составляет 7,5%. По ключевым направлениям падение остается умеренным, однако отдельные менее объемные сегменты демонстрируют снижение на десятки процентов.

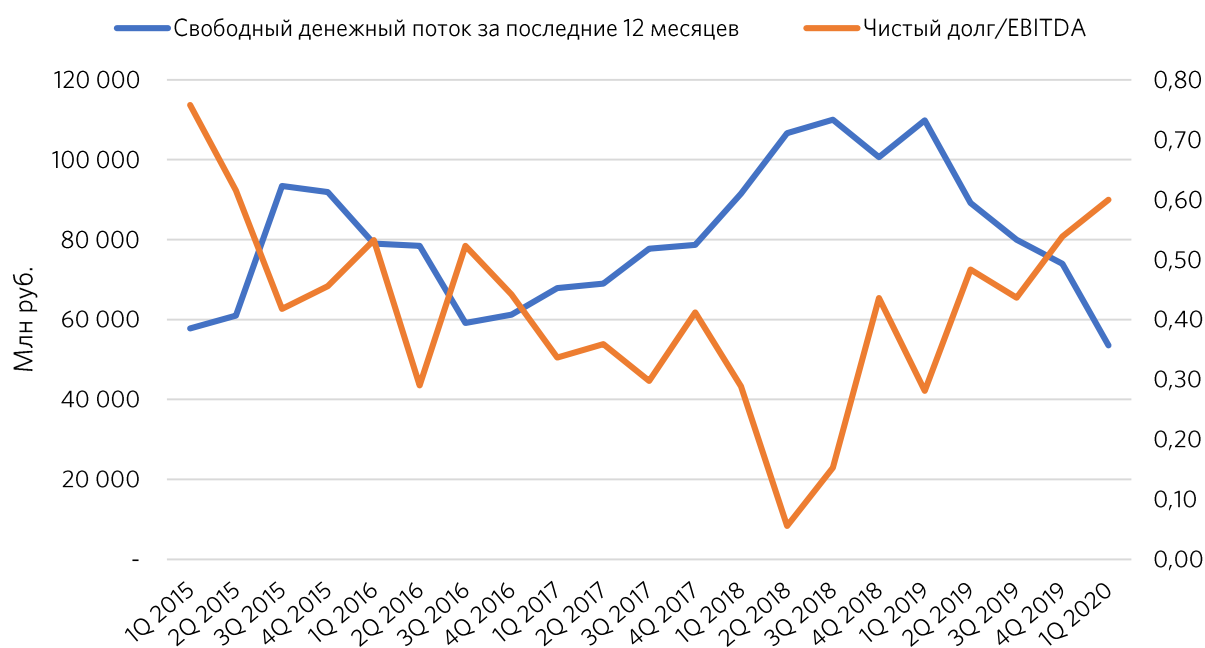


Рисунок 7. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Несмотря на снижение свободного денежного потока более чем на 80%, совет директоров «Северстали» рекомендовал направить на выплаты акционерам 27,35 рублей на акцию по итогам 1 квартала, что существенно превосходит показатель свободного денежного потока. Уровень долговой нагрузки, выражаемый в коэффициенте «Чистый долг/EBITDA»

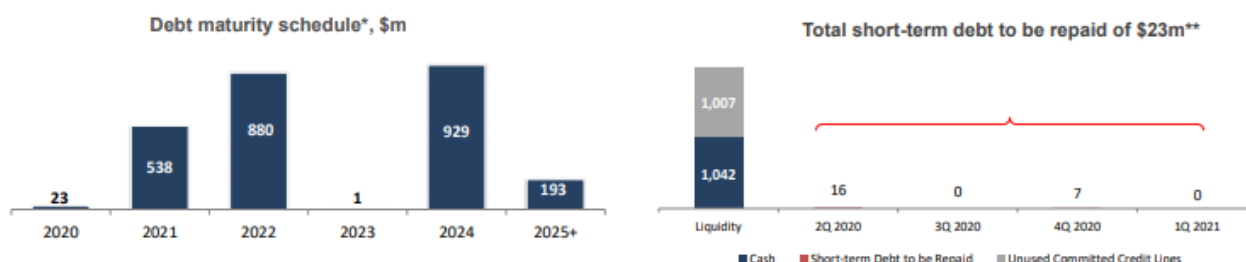


Рисунок 8. Временная структура долга

Временная структура долга остается благоприятной для компании. На ожидаемо проблемный 2020 год приходится всего 23 млн USD выплат по займам. При этом текущий размер средств на счетах позволяет покрыть выплаты и следующего года.

Мы по-прежнему считаем, что акции компании «Северсталь» являются лучшим вложением в секторе черной металлургии в рамках российского фондового рынка. Высокий уровень вертикальной интеграции в совокупности с низкой долговой нагрузкой и действиями, демонстрирующими лояльность к акционерам, являются долгосрочными драйверами роста для компании. В то же время мы видим существенные риски падения котировок в связи с продолжающимися проблемами в секторе. Таким образом, происходящим падением рынка можно воспользоваться для уменьшения средних цен в том числе для данных бумаг в инвестиционном портфеле. Считаем важным отметить, что мы пытаемся не спрогнозировать точную точку разворота по завершению происходящего снижения, а определить набор перспективных бумаг, которые целесообразно приобрести с дисконтом, воспользовавшись сложившейся ситуацией.

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