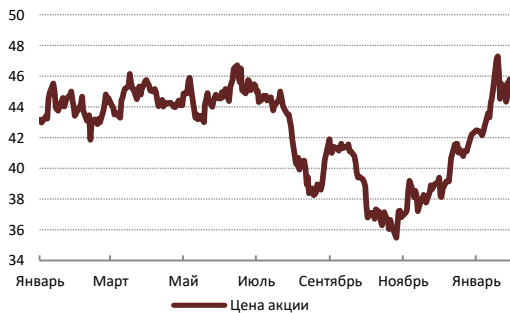




ММК

Отчет МСФО за 4 кв. 2019 г.

Акции			
Код Блумберг	MAGN RX		
Рекомендация	Сокращать		
Последняя цена	46,08		
Целевая цена	38		
Потенциал	-18%		
Free float	15,7%		
Финансы (млрд. руб)	2018	2019	2020e*
Выручка	515	490	455
ЕБИТДА	152	116	144
Чистая прибыль	82	55	61
EPS	7	5	5,8
Оценка			
P/S	1,0	1,0	1,1
EV/ЕБИТДА	3,2	4,3	3,5
P/E	6,1	9	8,4
DY			



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид, *консенсус Bloomberg

Рис. 1. Дивиденды «ММК»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Отчет вышел слабым. У всех компаний черной металлургии IV квартал будет хуже прошлого года. Виной всему снизившиеся цены на металлопродукцию, особенно на внутреннем рынке. У ММК доля продаж на внутренний рынок составила 82% за IV квартал.

Выручка в рублях снизилась на 16%. Помимо снизившихся цен, упали также объемы продаж, и укрепился рубль. По показателю EBITDA падение сразу на 40%. EBITDA более чувствительна к снижению цен на продукцию, особенно у ММК, т.к. из всей большой тройки ММК имеет худшую вертикальную интеграцию.

Совсем разочаровала маржинальность. Снижение до 19% - на уровень 2014 года. Себестоимость производства лежит в районе 420 \$/Т. Это значит, что если бы цены на сталь продержались бы какое-то время на минимумах октября 2019, то ММК бы работал почти в ноль.

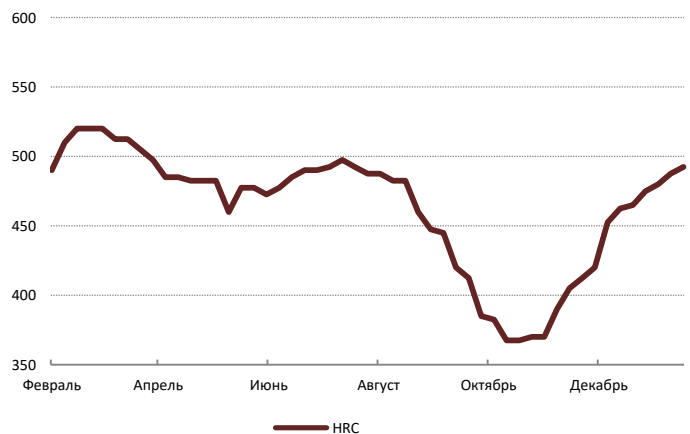
Однако при таком падении EBITDA, на удивление вырос свободный денежный поток (FCF). Это было вызвано погашением дебиторской задолженности и получением больших авансов от контрагентов. Ожидаем, что в следующем квартале возможна обратная ситуация, что повлечет за собой минимальный FCF.

Долг по-прежнему в отрицательной зоне, поэтому согласно дивидендной политике Совет директоров рекомендовал направить почти 100% от FCF, что по итогам года даёт почти 12% дивидендную доходность.

По мультипликаторам ММК сейчас явно завышен, относительно своих предыдущих показателей. EV/ЕБИТДА 4,3, P/E 9,2.

Менеджмент в ходе телефонной конференции подтвердил планы по снижению производства на 3% в I и II кварталах 2020 года, на фоне плановых ремонтов. Если на рынках стали не случится внезапного ралли, то показатели в следующих кварталах будут также под давлением. Мы считаем, что сейчас цена на ММК немного завышена, и рекомендуем немного сокращать свои позиции, несмотря на относительно высокую текущую дивидендную доходность. В случае если ситуация с экономической активностью в Китае приобретёт ещё более негативный характер, то есть высокий риск снижения цен на металлы, а значит и котировок ММК.

Рис. 2. Цена на сталь FOB Black Sea, \$/Т



Источник: Bloomberg



Рис. 3. Цена на уголь FOB Australia, \$/Т

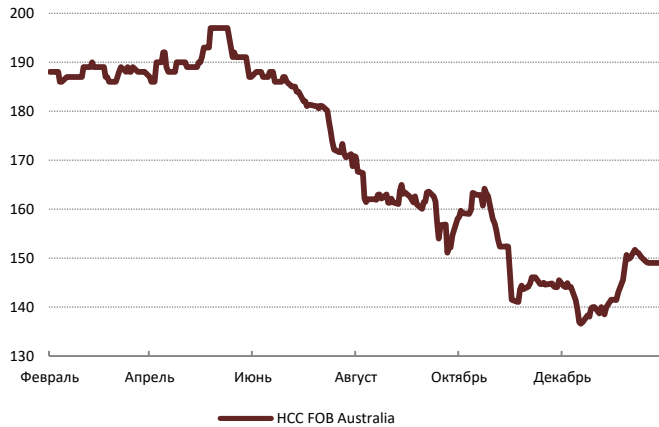


Рис. 4. Цена на железную руду DCE CNY/Т

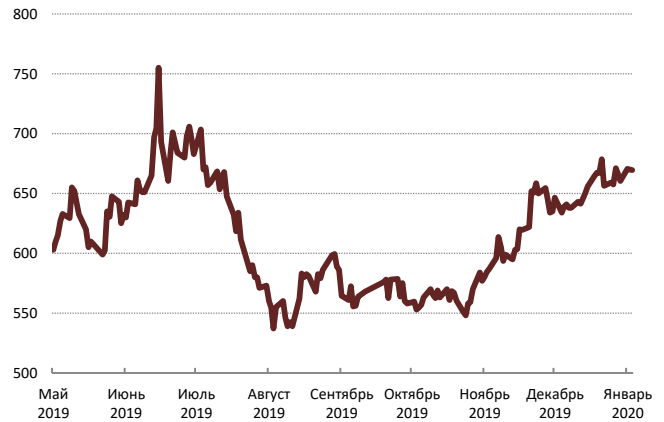


Рис. 5. Выручка млрд. руб

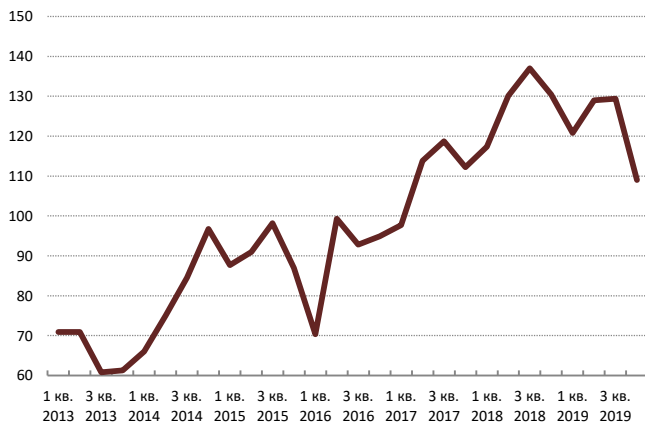


Рис. 6. EBITDA млрд. руб

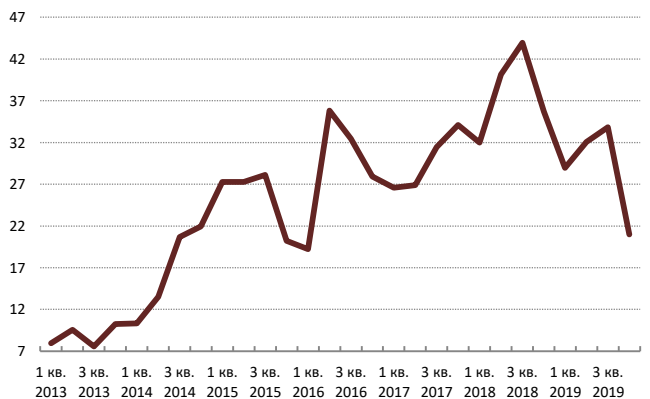


Рис. 7. FCF на акцию

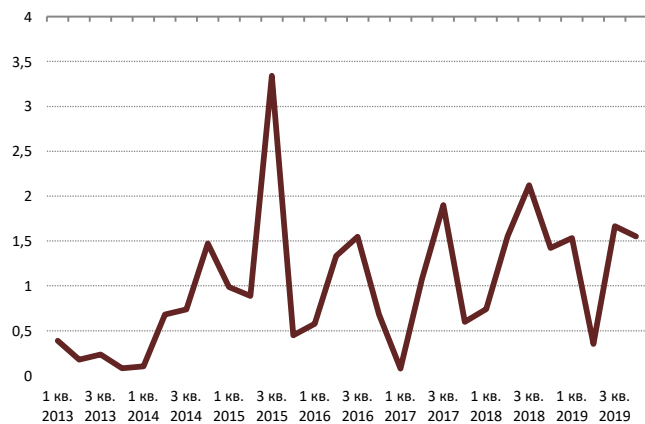
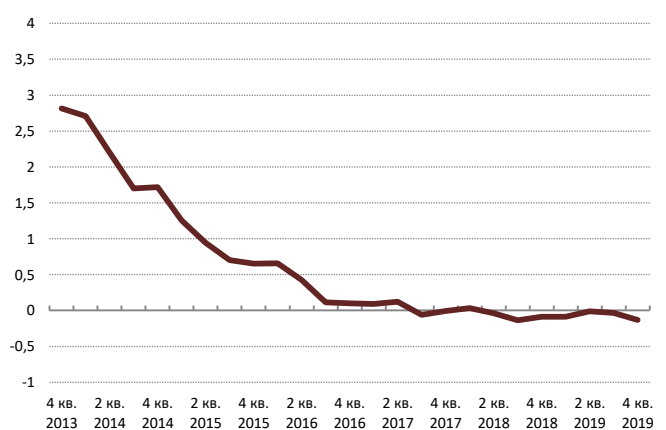


Рис. 8. Чистый долг/EBITDA LTM



Источник: данные компании, Bloomberg



Контакты

По любым вопросам касательно данного flash-обзора, пожалуйста, обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию



d.donetskiy@solidbroker.ru



+7(495)228-70-10



solidbroker.ru

©2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном обзоре, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в обзоре.

Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям.

Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

Лицензии на осуществление: - брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.