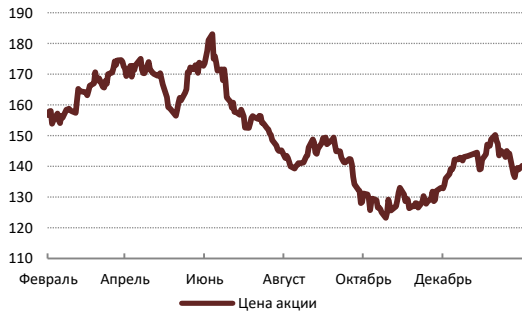




НЛМК

Отчет МСФО за 4 кв. 2019 года

Акции			
Код Блумберг	NLMK RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	139		
Целевая цена	135		
Потенциал	-3%		
Free float	16%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019	2020e*
Выручка	756	683	647
ЕБИТДА	225	165	160
Чистая прибыль	140	86	103,5
EPS	23,5	14,6	15,5
Оценка			
P/S	1,3	1,2	1,3
EV/ЕБИТДА	4,5	5,7	5,9
P/E	6,8	10	8,1
DY	10,7%	14%	10%



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид, *консенсус Bloomberg

НЛМК в этот раз отчитался самым последним среди металлургов «большой тройки». Отчет, как мы и ожидали, вышел провальным. НЛМК весь 2019 год проводил большое количество ремонтов, что вызвало сокращение производства. Помимо этого, на показатели оказал влияние слабый рынок стали в IV квартале. По заявлениям менеджмента, более 80% мировых производителей стали работали в этом квартале в убыток.

Выручка снизилась на 26% на фоне снижения объемов реализации и производства. Также среди главных причин находится ухудшение ценовой конъюнктуры.

ЕБИТДА упала на 46%, а маржинальность в 4 квартале составила всего 21%. Такое снижение ЕБИТДА вызвано в первую очередь сужением спредов между сталью и сырьём. Себестоимость производства у НЛМК составляет приблизительно \$405 за тонну горячекатаного проката. При том, что цены опускались непродолжительное время даже ниже этого значения. Также отметим, что американский и датские дивизионы НЛМК закончили 4 квартал в убыток.

Свободный денежный поток снизился на 35%, несмотря на повышенные капитальные расходы. Компании удалось высвободить оборотный капитал из-за роста авансов от контрагентов.

На дивиденды Совет директоров планирует направить 143% от свободного денежного потока. Это значит, что компания платит будет платить из заёмных средств. За 2019 год дивидендная доходность выходит почти 14%.

По мультипликаторам НЛМК оценивается выше средних значений как по сектору, так и относительно исторических собственных. EV/ЕБИТДА 5,7. P/E 9,6. На наш взгляд, инвесторы уже закладывают восстановление показателей по итогам I квартала.

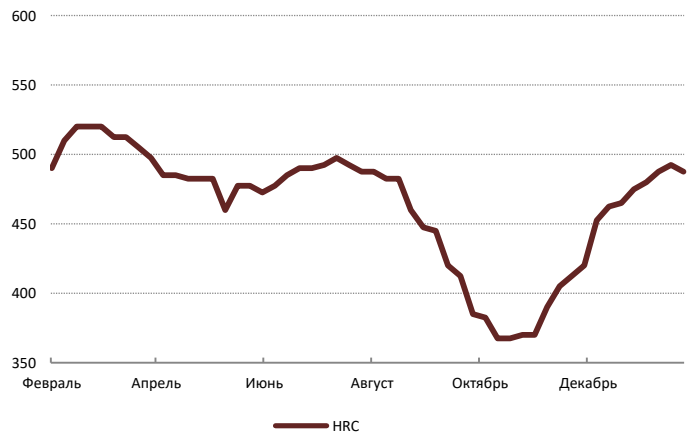
Как итог, имеем плохой отчет. НЛМК, в отличие от Северстали, менее устойчив на фоне слабого рынка стали. Однако уже в 2020 году менеджмент обещает восстановление показателей в связи с окончанием ремонтов. Более того, дивидендная доходность вполне высокая. По нашему мнению, сейчас давит неопределенность над рынком стали, поэтому с металлургами нужно быть особо аккуратным. Мы рекомендуем удерживать лишь небольшие позиции, если они у вас есть.

Рис. 1. Дивиденды «НЛМК»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

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



Источник: Bloomberg



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

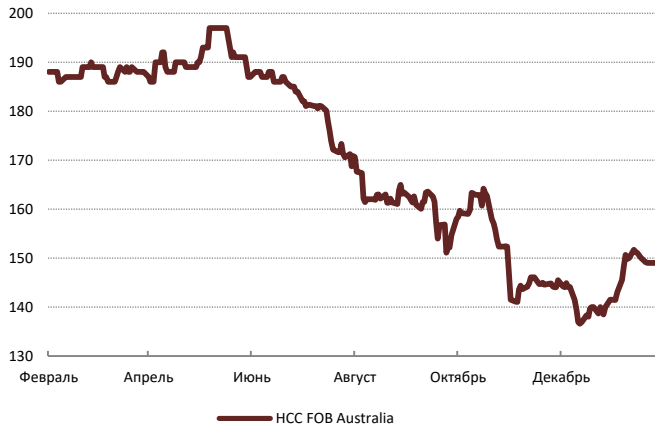


Рис. 4. Цена на железную руду DCE CNY/Т

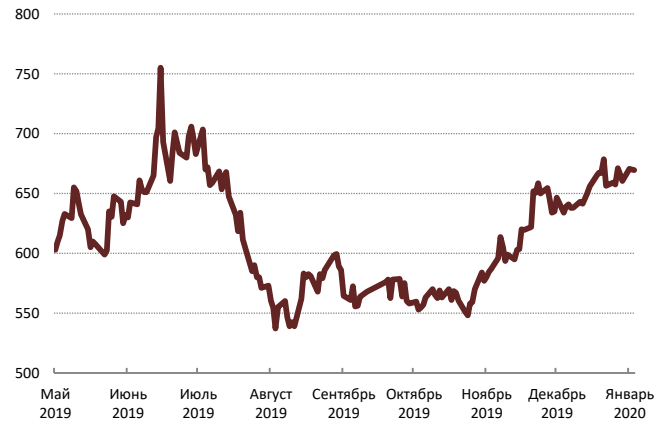


Рис. 5. Выручка млрд. руб

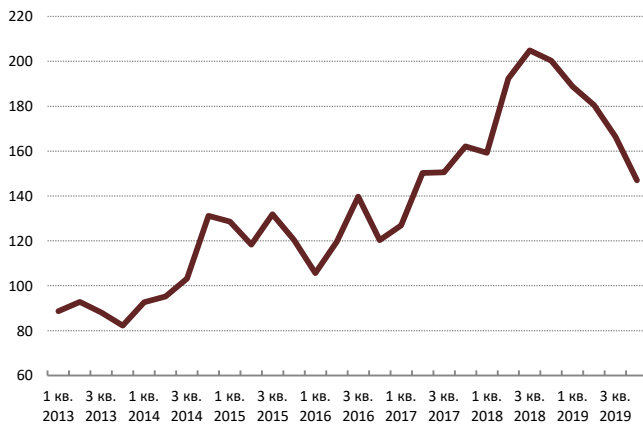


Рис. 6. EBITDA млрд. руб

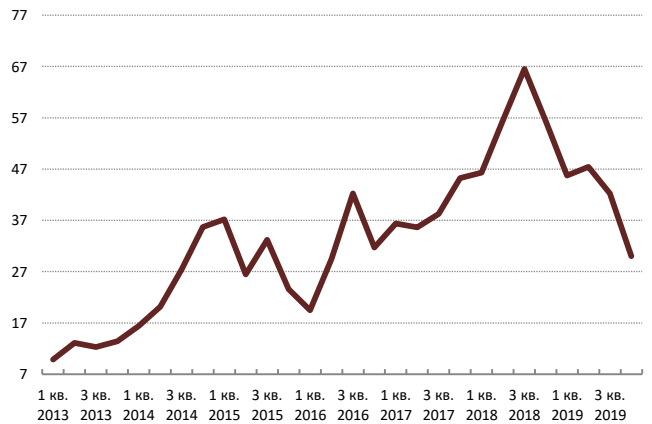


Рис. 7. FCF на акцию

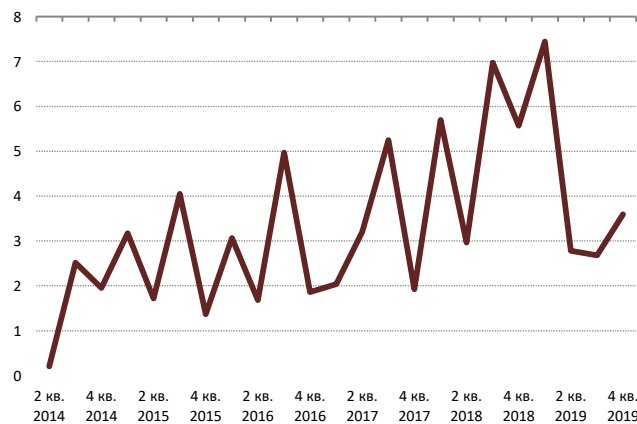
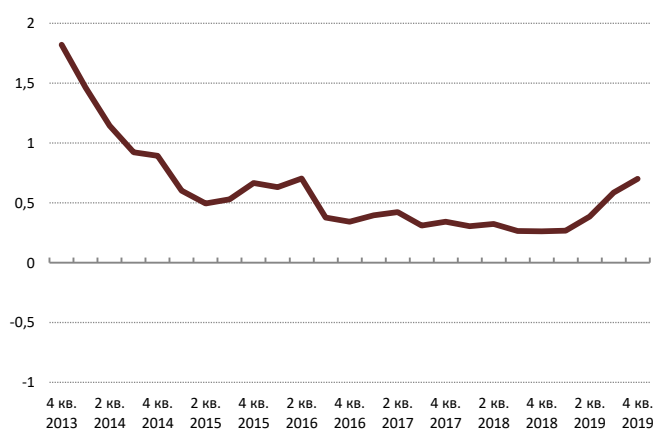


Рис. 8. Чистый долг/EBITDA LTM



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.