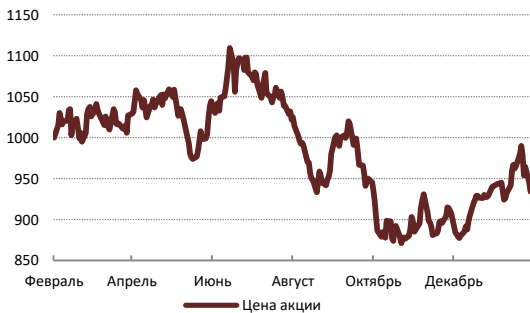




Северсталь

Отчет МСФО за 4 кв. 2019 г.

Акции			
Код Блумберг	СНMF RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	924		
Целевая цена	925		
Потенциал	0%		
Free float	21,0%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019	2020e*
Выручка	529	528	489
ЕБИТДА	196	181	162
Чистая прибыль	128	114	95
EPS	157	136	118
Оценка			
P/S	1,3	1,5	1,6
EV/ЕБИТДА	4,6	4,8	5,3
P/E	5,5	7	8,2
DY	15,6%	12%	12%



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид, *консенсус Bloomberg

Рис. 1. Дивиденды «Северстали»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Отчет вышел, как мы и ожидали, слабым. Уже после анализа производственных показателей и цен на сталь у нас не было сомнений. В октябре-ноябре цены на продукцию Северстали были на многолетних минимумах, и лишь в декабре после разрешения торговых споров мистера Трампа и господина Си, рынок продемонстрировал восстановление.

В итоге имеем снижение выручки по итогам четвертого квартала на 16%. Несмотря на старания менеджмента в плане снижения затрат и повышения эффективности, ЕБИТДА снизилась на 27%. Тем не менее, у Северстали остается один из самых лучших показателей маржинальности среди компаний черной металлургии в мире - 33%.

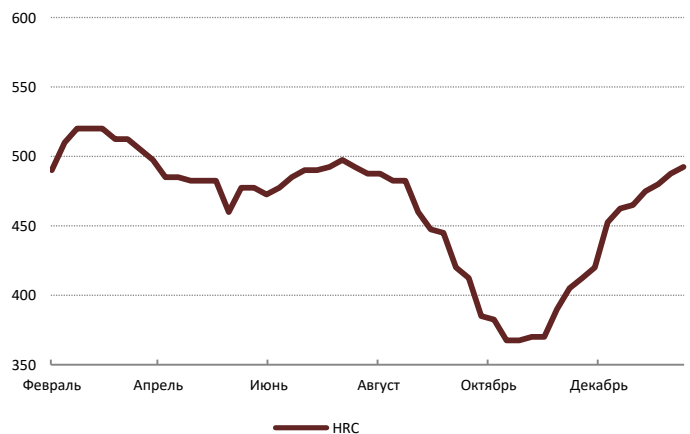
Свободный денежный поток упал до 6,5 млрд. рублей, что было вызвано началом нового инвестиционного цикла. Теперь ежегодно Северсталь будет стремиться тратить порядка 100-110 млрд. рублей, вместо обычных 50 млрд. рублей. Однако такой подход должен в будущем дать прибавку к ЕБИТДА более 1 млрд. долларов, за счет более эффективного производства и увеличения добычи собственных ресурсов. В итоге Северсталь станет еще более вертикально-интегрированной, а значит более устойчивой к волатильности цен на сырьё (уголь и руду).

На дивиденды за 4 квартал компания направила более 300% от свободного денежного потока, что составило 26,26 рубля на акцию. Таким образом, годовая дивидендная доходность приблизилась к 12%.

Отношение чистый долг/ЕБИТДА составило 0,55х. Менеджмент рассчитывает в этом году не превысить этот показатель выше 0,8-0,9х, иначе придется срезать дивиденды. Также, в случае если на рынках металла настанет кризис, компания обещать «затянуть пояса потуже» в части инвестиционной программы, чтобы сохранить дивиденды.

В целом, хоть отчет и продемонстрировал слабый квартал, в долгосрочной перспективе мы смотрим очень позитивно на Северсталь. Это, безусловно, фаворит в секторе. Наша позиция «держать», а также «покупать» в случае отката. С такой эффективностью компании не страшен кризис.

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



Источник: Bloomberg



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

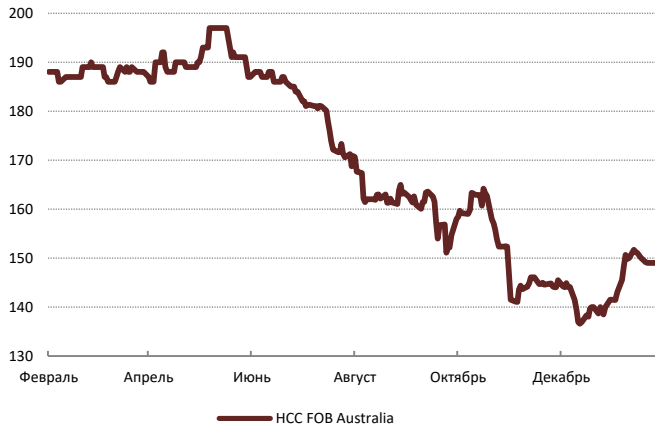


Рис. 4. Цена на железную руду DCE CNY/Т

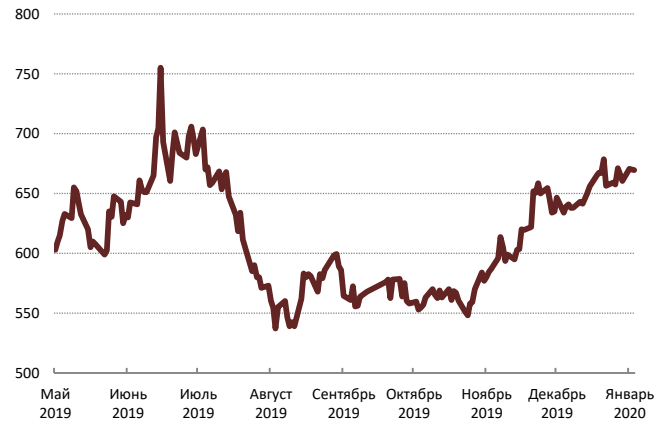


Рис. 5. Выручка млрд. руб

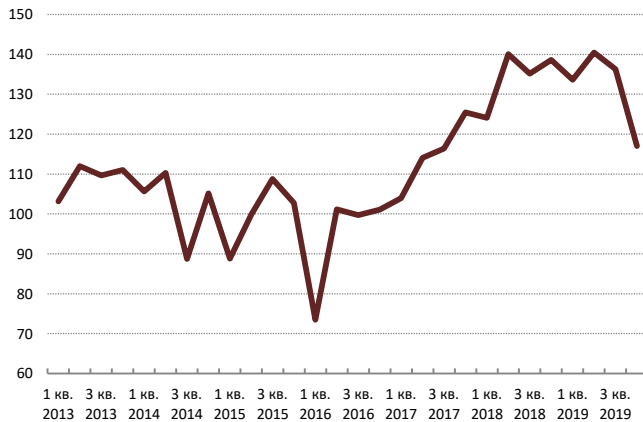


Рис. 6. EBITDA млрд. руб

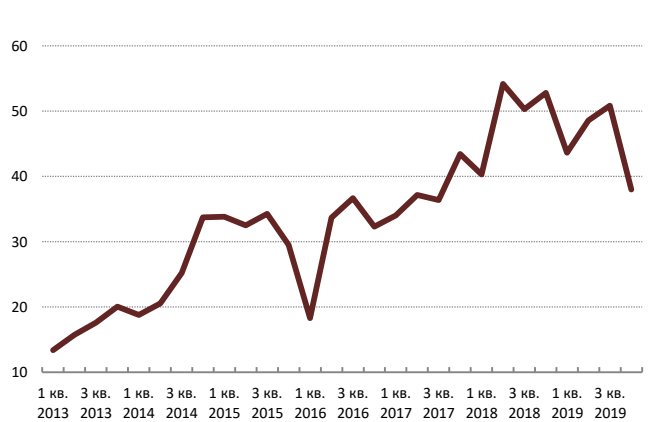


Рис. 7. FCF на акцию

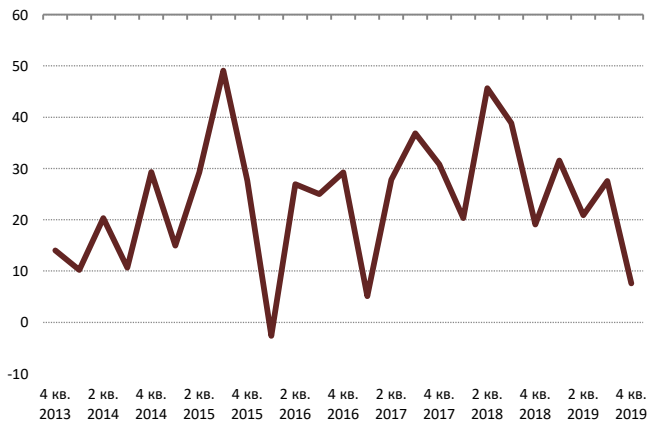
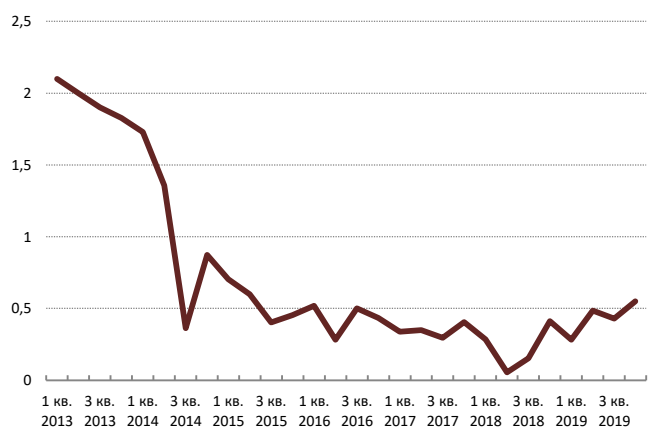


Рис. 8. Чистый долг/EBITDA



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.