



Результаты по МСФО Северстали за 3К20 лучше консенсуса Интерфакса по EBITDA.

- Выручка: +17,9% к/к (-11,2% г/г), до \$1875 млн (-0,9% vs консенсус);
- EBITDA: +30,9 % к/к (-16,6 % г/г), до \$656 млн (+4,1% vs консенсус);
- Чистая прибыль: -57,3% к/к (-65,9% г/г), до \$167 млн;
- Сильный свободный денежный поток: +101,1% к/к (+10,4% г/г), до \$382 млн;
- Дивиденд 3К20: 37,34 руб./ao; дивдоходность: 3,7%

ПРЕИМУЩЕСТВА ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННОЙ КОМПАНИИ - САМАЯ ВЫСОКАЯ НОРМА EBITDA В СЕКТОРЕ, EBITDA ВЫШЕ КОНСЕНСУСА ИНТЕРФАКСА

Восстановление цен реализации стальной продукции к предыдущему кварталу и рост объемов продаж позволили нарастить выручку на 17,9% к/к (-11,2% г/г), до \$1875 млн. Показатель EBITDA превысил консенсус Интерфакса на 4%, увеличившись на 30,9% к/к (-16,6 г/г), до \$656 млн, что вызвано ростом средневзвешенной цены реализации стальной продукции на 2% к/к ввиду накопленного спроса, роста цен на продукцию с высокой добавленной стоимостью (доля HVA в 3К20 - 49% vs 43% в 2К20). Доля продаж внутри России выросла до 63% против 56% в 2К20. Денежные издержки на тонну производства сляба с учетом вертикальной интеграции в 3К20 снизились до \$173 vs \$184 в 2К20. Норма EBITDA добывающего сегмента составила 55% в 3К20 vs 45% в 2К20, что подчеркивает преимущества вертикально интегрированной компании при текущих высоких ценах на железорудное сырье из-за высокого спроса в Китае и ограничений по поставкам со стороны производителей (Бразилия). В результате норма EBITDA Северстали 35% - самый высокий показатель в черной металлургии России. Чистая прибыль снизилась: -57,3% к/к (-65,9% г/г), до \$167 млн, из-за \$262 млн убытков от курсовой разницы ввиду пересчета долга.

СИЛЬНЫЙ СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК...

FCF вырос на 101,1% к/к (+10,4% г/г), до \$382 млн, что отражает рост EBITDA и положительные изменения в оборотном капитале. Высвобождение оборотного капитала составило, по нашим оценкам, \$259 млн в 3К20, а отношение оборотного капитала к выручке снизилось до 6,7% с 10% во 2К20. При этом капитальные инвестиции незначительно возросли: \$341 млн vs \$331 млн в 2К20. Капзатраты в 2021 г. останутся на уровне 2020 г., т.е. около \$1,45 млрд. Долг компании снизился до \$1782 млн в 3К20, что указывает на отношение чистый долг/EBITDA в 0,77x vs \$2 006 млн, 0,82x во 2К20.

Соотношение чистый долг/ЕБИТДА в конце этого года не превысит 1х, тем не менее, компания не исключает, что в следующем году левверидж может превысить 1х, что теоретически может повлиять на уровень дивидендов.

...И КВАРТАЛЬНЫЕ ДИВИДЕНДЫ В ДВА РАЗА ВЫШЕ, ЧЕМ В 2К20

В результате значительного роста свободного денежного потока, а также комфортного для компании соотношения чистого долга к ЕБИТДА на уровне 0,77х СД рекомендовал выплатить дивиденды за 3К20 в размере 37,34 руб. vs 15,44 руб./акция во 2К20. На момент объявления дивидендная доходность составила 3,7%. Дата закрытия реестра по дивидендам - 8 декабря.

ПОЗИТИВНЫЕ ОЖИДАНИЯ

Ранее Северсталь уже опубликовала операционные данные по продажам за 3К20, свидетельствующие о восстановлении спроса в России, сокращении запасов. Объем производства продолжил расти, что может говорить о том, что компания считает устойчивым тренд на восстановление.

Компания ожидает, что в 4К цены на стальную продукцию сохранятся на комфортном уровне, после восстановления спроса в 3К. Объем продаж в 4К20 будет соответствовать объему производства - в диапазоне 2,4-2,8 млн т. В 3К20 компания продала практически всю продукцию из складских запасов, что может означать меньшую поддержку денежному потоку в 4К20. По данным Северстали, спрос на сталь в Китае увеличился на 6% г/г в 3К20 vs -14% г/г в остальном мире. Положительное влияние Китая продолжится в 4К20. В России потребление стали сократится не более чем на 6% г/г в 2020 г., по оценкам компании.

Северсталь							
\$ млн	3К19	2К20	Изменение,		Консенсус-прогноз	Отклонение от консенсуса	
			3К20	кв/кв			г/г
Выручка	2 111	1 590	1 875	17,9%	-11,2%	1 892	-0,9%
ЕБИТДА	787	501	656	30,9%	-16,6%	630	4,1%
Маржа ЕБИТДА (%)	37,3%	31,5%	35,0%	3,5 п.п.	-2,3 п.п.	33,3%	1,7 п.п.
Чистая прибыль	490	391	167	-57,3%	-65,9%	-	nm

Источники: Северсталь, Интерфакс

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>