



ММК: 3К20 — высокие дивиденды, ставка на внутренний рынок оправдана

МСФО ЗА 3К20 В СООТВЕТСТВИИ С КОНСЕНСУСОМ ИНТЕРФАКСА, ВЫСОКИЕ ДИВИДЕНДЫ

- Выручка выросла на 23,4% к/к (-22,1% г/г), до \$1565 млн (+0,1% vs консенсус);
- EBITDA выросла на 54,9% к/к (-33,3 % г/г), до \$350 млн (+0,3% vs консенсус);
- Чистая прибыль повысилась на 75,9 % к/к (-62,4% г/г), до \$102 млн;
- FCF: \$335 млн против -\$18 млн в 2К20 и \$289 млн в 3К19;
- СД рекомендовал дивиденд за 3К20 2,4 руб./акция (vs 0,6 руб./акция в 1П20).

РОСТ ВЫРУЧКИ ЗА СЧЁТ ВНУТРЕННЕГО РЫНКА

Рост выручки к/к был вызван увеличением объемов продаж и ростом цен на сталь на фоне оживления деловой активности. Спрос на металлопродукцию в России в целом в 3К20 снизился на 8% г/г vs -19% г/г в 2К20. Спрос формировали трубная отрасль и строительство. В 3К20 доля продаж ММК в России составила 84% vs 74% в 2К20. Экспорт был переориентирован на Ближний Восток (52% экспорта vs 23% 2К20). Доля продукции с высокой добавленной стоимостью у ММК одна из самых высоких: 49% в 3К20 vs 52% в 2К20 и 49% в 3К19.

Денежные издержки на тонну производства сляба в отсутствии вертикальной интеграции (компания не обеспечена собственным сырьем) в 3К20 выросли до \$263 vs \$255 в 2К20, что отражает продолжившийся рост цен на железнорудное сырье (ЖРС). Меры по повышению операционной эффективности "Эволюция" добавили \$16 млн к EBITDA в 3К20. В итоге норма EBITDA составила 22,4% в 3К20 (+4,6 п.п. к/к, -3,8 п.п. г/г), что сравнимо с рентабельностью по EBITDA стального сегмента (исключая сегмент добычи) Северстали (22,0%) и российского стального сегмента группы НЛМК (23,1%).

Высокие квартальные дивиденды 3К20... в размере 2,4 руб./акция (vs 0,6 руб./акция в 1П20). На момент объявления дивидендная доходность составляет 7%. Дата нахождения в реестре для получения дивидендов - 14 января 2021 г.

...благодаря высокому FCF в 3К20... который составил \$335 млн vs -\$18 млн в 2К20 и \$289 млн в 3К19. Высвобождение оборотного капитала составило \$190 млн в 3К20, а отношение оборотного капитала к выручке снизилось до 11% с 19% во 2К20. Поддержку FCF оказало снижение капзатрат на \$17 млн к/к, до \$159 млн (vs \$191 млн в 3К19).

...при возможном давлении на FCF в дальнейшем Капзатраты 4К20 возрастут к/к до \$260 млн и по итогам 2020 г. составят \$700-730 млн против объявленных

ранее \$750-800 млн из-за переноса на более поздний срок проектов строительства коксовой батареи и девальвации рубля, в котором номинирована большая часть капзатрат. Капзатраты в 2021 г. составят около \$1 млрд. Средний уровень капзатрат должен составить \$950 млн в 2021-2023 гг. (vs обозначенных год назад \$900 млн) и далее снизиться до \$700 млн в 2024-2025 гг. В 3К20 компания распродала складские запасы, что может означать меньшую поддержку денежному потоку в 4К20.

ОТРИЦАТЕЛЬНЫЙ ЧИСТЫЙ ДОЛГ

Долг компании увеличился до \$946 млн в 3К20 vs \$870 млн в 2К20. Чистый долг стал отрицательным: -\$34 млн vs \$235 млн в 2К20.

ПОЗИТИВНЫЙ ПРОГНОЗ НА 4К20

Восстановление спроса в России и стабилизация цен в конце 3К на почти предкризисном уровне является преимуществом ММК, так как доля продаж ММК на внутреннем рынке больше конкурентов (Северстали и НЛМК). ММК планирует увеличить реализацию стальной продукции на 11% к/к, до 3 млн т в 4К20, vs 2,7 млн т в 3К20. Поддержку планам окажет запуск в июле прокатного стана 2500 с увеличенной на 1,5 млн т, до 5,2 млн т, проектной мощностью. Дальнейший рост, на наш взгляд, может быть ограничен 100%-ной загрузкой доменного производства уже в 3К20. На фоне восстановления экономики ММК ожидает роста потребления стали в России на 3-4% г/г в 2021 г., по консервативной оценке. Эффект масштабных инфраструктурных проектов в Китае также окажет поддержку черной металлургии и в 1П21.

ПЕРЕСМОТР СОСТАВА ИНДЕКСА MSCI В НОЯБРЕ КАК ОСНОВНОЙ РИСК ДЛЯ КОТИРОВОК ММК

Позитивный прогноз на 4К20 и высокие дивиденды в 3К20 могут повысить капитализацию и снизить риски исключения из индекса. Важным драйвером для ММК станет постепенное снижение ажиотажного спроса Китая на ЖРС. Постпандемический рост поставок ЖРС третьими странами (Бразилия) должен положительно сказаться на прибыльности ММК.

ММК				Изменение,	Изменение,	Консенсус-	Отклонение от
млн, \$	3К19	2К20	3К20	кв/кв	г/г	прогноз	консенсуса
Выручка	2 009	1 268	1 565	23,4%	-22,1%	1 563	0,1%
ЕБИТДА	525	226	350	54,9%	-33,3%	349	0,3%
Норма ЕБИТДА (%)	26,1%	17,8%	22,4%	4,54 п.п.	-3,8 п.п.	22,3%	0 п.п.
Чистая прибыль	271	58	102	75,9%	-62,4%	-	на

Источник: ММК, 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/>