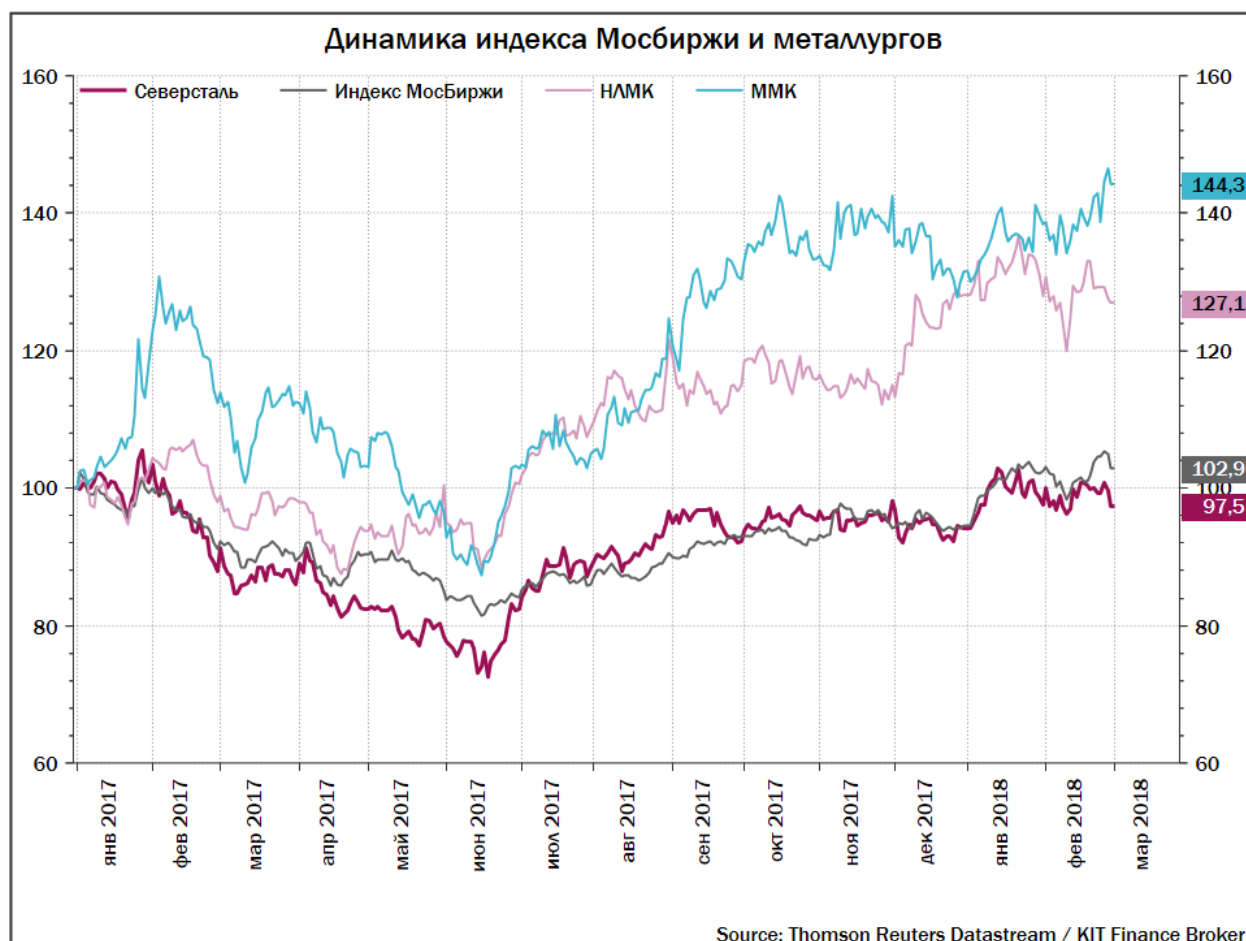


Металлургия: итоги 2017 г.

Главное:

- С 1 января в РФ введен НДС по операциям реализации отходов и лома черных металлов. Возврат уплаты НДС, которая была отменена в 2008 году, может оказать давление на российские сталелитейные компании.
- Введение заградительных мер США на импорт стали, могут оказать негативное влияние на российских металлургов. В зоне риска поставщики трубной продукции - НЛМК, ТМК, Evraz, так как данные компании не только экспортируют большое количество объёма слябов и трубной заготовки, но и имеют дочерние компании в США. В меньшей мере пошлины повлияют на ММК, так как основная часть выручки (более чем 70%) приходится на Россию, на США - менее 1%.
- Сравнивая акции металлургов с индексом Московской биржи в динамике, большинство компаний обогнали индикатор с начала 2017 г. Лучше рынка показали себя акции ММК, которые с начала 2017 г. выросли более чем на 40% с учётом глубокой коррекции рынка с февраль по июнь. Индекс Московской биржи за этот период вырос всего на 2,9%.
- Металлурги опубликовали свои финансовые результаты за 2017 г. по МСФО. По итогу года компании показали сильные результаты, по мультипликаторам привлекательнее всех выглядит группа ММК. Мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям ММК и советуем закрывать позиции по НЛМК и Северстали.



Налоговое законодательство:

С 1 января в РФ введен НДС по операциям реализации отходов и лома черных металлов. Возврат уплаты НДС, которая была отменена в 2008 году, может оказать негативное влияние на деятельность российских сталелитейных компаний. В частности, одним из последствий, вносимых в Налоговый кодекс РФ изменений, станет увеличение финансовой нагрузки компаний. По оценке металлургов, возврат НДС приведет к ежеквартальному отвлечению денежных средств в размере около 25 млрд руб.

Введение ломового налога выльется в дополнительные налоговые траты, что приведёт к удорожанию металла на 5–10%. Рынок черного лома в РФ оценивается примерно в 35–40 млн тонн в год. В черной металлургии свыше половины лома идет в электросталеплавильное производство, в себестоимости мини-заводов затраты на лом составляют 65–80%. По данным «Русской стали», на выплавку стали в электропечах ежегодно приходится около 20–21 млн тонн, или чуть меньше трети годового выпуска РФ. В итоге возврат ломового налога приведёт к повышению стоимости лома, тем самым увеличатся затраты металлургов на выплавку стали и снизится прибыль.

Пошлины на импорт в США:

В прошлом году президент США Дональд Трамп объявил о модернизации инфраструктуры. В частности, планируется ряд мер, направленных на поддержку национального металлургического сектора. Власти пришли к выводу, что количество импорта стали и алюминия «угрожает разрушить национальную безопасность». В связи с этим планируется введение ограничительных мер со стороны США на импорт стали.

Минпромторг США в обращении к Дональду Трампу предложил ввести пошлины в размере 53% на поставщиков стали из 12 стран, в число которых входит Россия. В качестве альтернативных вариантов ведомство указало, что можно также ввести пошлину в 24% на весь экспорт из всех стран. Окончательное решение остается за президентом, который в срок до 11 апреля должен ознакомиться с анализом по протекционистским пошлинам и вынести свой вердикт.

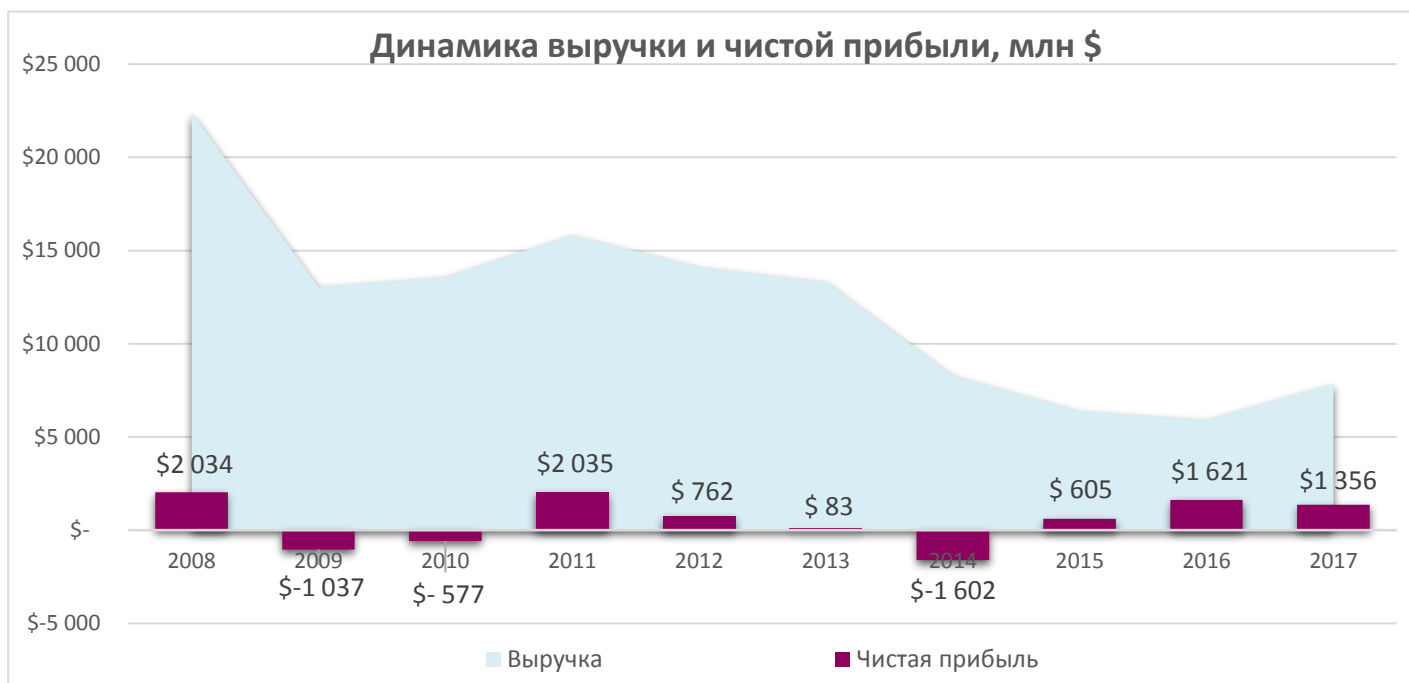
1 марта президент США Дональд Трамп объявил, что подпишет на следующей неделе директиву о введении новых тарифов на импорт стали и алюминия. По словам президента, на импорт стали планируется ввести пошлину в размере 25%, на импорт алюминия - 10%.

От заградительных мер США на импорт стали могут пострадать российские металлурги. В зоне риска: НЛМК, ТМК, Evraz, так как данные компании не только экспортируют значительное количество объёма слябов и трубной заготовки, но и имеют дочерние компании в США. В меньшей мере пошлины повлияют на ММК, так как основная часть выручки (более чем 70%) приходится на Россию, на США - менее 1%.

Металлургия: финансовые показатели за 2017 г.

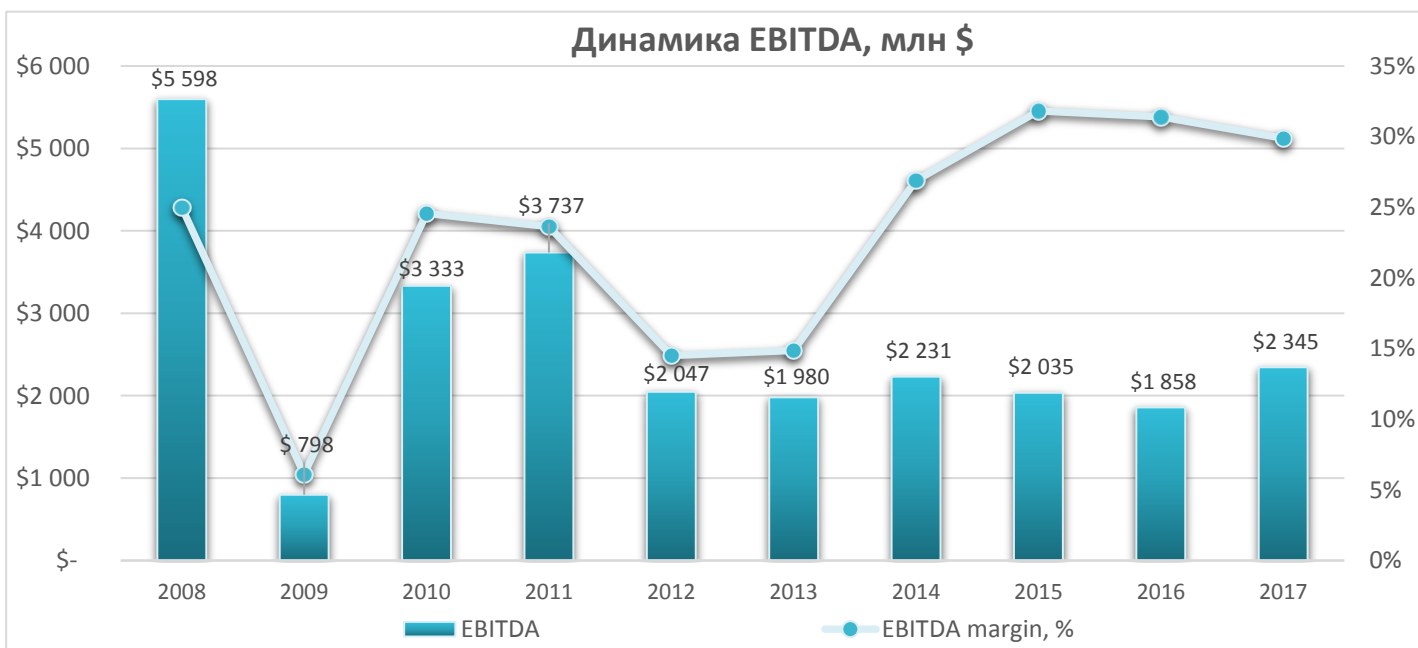
Северсталь:

2 февраля Северсталь отчиталась по МСФО за 2017 г. Выручка группы увеличилась на 32,7% до \$7,8 млрд. Данная динамика обусловлена значительным ростом средних цен реализации на стальную продукцию и на сырьевые ресурсы. При этом объемы реализации незначительно снизились. Чистая прибыль компании за 2017 г. снизилась на 16,4% до \$1,3 млрд в связи с возвратом «ломового» налога.



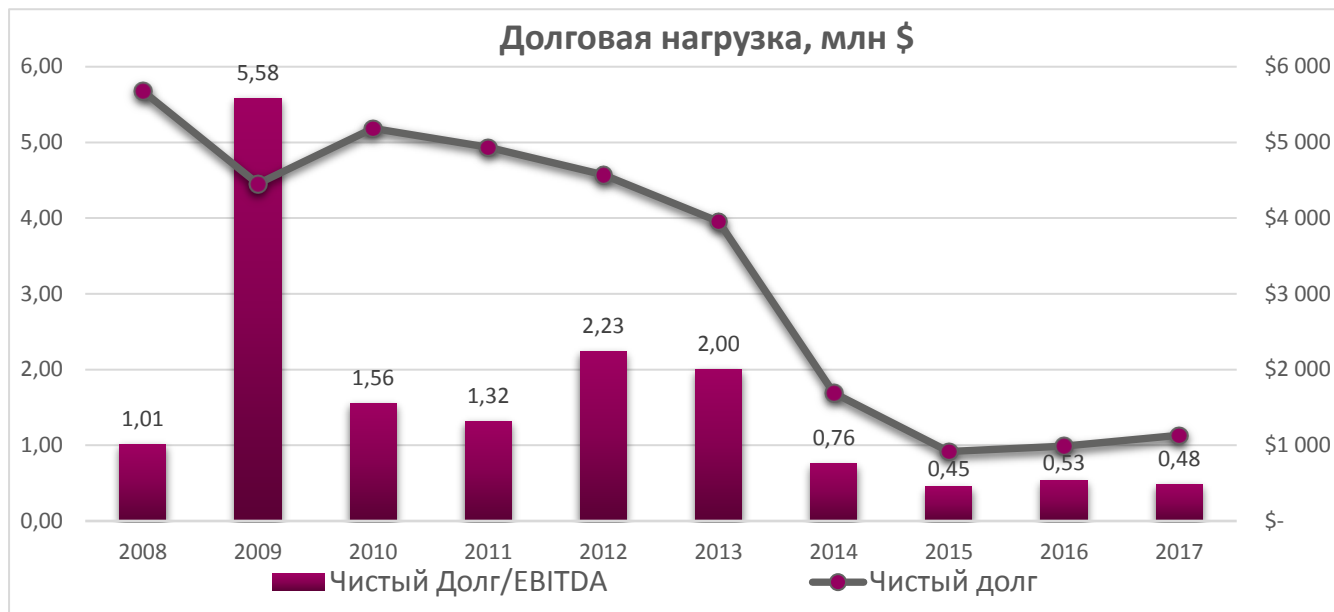
Источник: Северсталь, Кит Финанс Брокер

По итогам 2017 г. показатель EBITDA Северстали вырос на 34,9%, до \$2,5 млрд, но рентабельность по EBITDA остаётся приблизительно на прежнем уровне и составляет 32,8%. Дальнейшее увеличение рентабельности, по нашему мнению, невозможно в связи с ростом цен на сырьё. Незначительное снижение рентабельности наблюдается уже второй год подряд.



Источник: Северсталь, Кит Финанс Брокер

Чистый долг компании на конец IV кв. 2017 г. вырос на 51% до \$1,062 млрд по отношению к III кв. Коэффициент чистый долг/ЕВITDA вырос до 0,4х на конец IV кв. 2017 г. с 0,3х в III кв., но остался на уровне прошлого года из-за роста ЕВITDA.

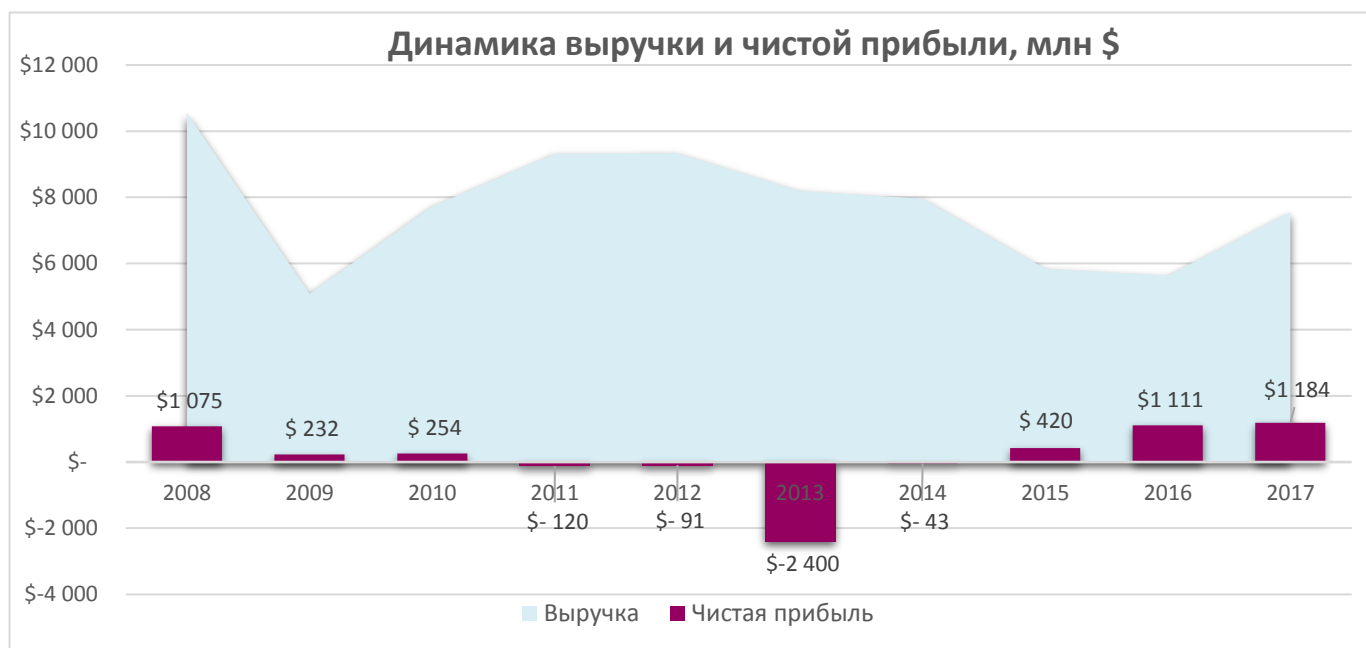


Источник: Северсталь, Кит Финанс Брокер

Несмотря на высокие дивиденды и финансовое состояние компании, мы рекомендуем закрывать позицию по акциям Северстали. В ближайшие годы ожидается снижение дивидендов за счёт сокращения свободного денежного потока. Компания объявила о своем плане инвестиций на 2018 г., оценивающийся в 49,5 млрд руб. Также менеджмент Северстали сообщил о новой инвестиционной программе 2019-2020 гг., капитальные затраты будут выше обычного уровня в связи с необходимостью реализации трех больших проектов. По нашему мнению, после снижения долга Северсталь выйдет в новый инвестиционный цикл, с учётом 2018 г. компания увеличивает капитальные затраты 4-й год подряд, что в свою очередь, приведет к снижению свободного денежного потока.

ММК:

Выручка компании в 2017 г. увеличилась на 34,0% до \$7,5 млрд к уровню прошлого года. Чистая прибыль за отчётный период составила \$1,1 млрд, что выше на 7% чем в прошлом году. Такая динамика связана с ростом средних цен реализации товарной металлопродукции на 33,1% и восстановлением доли продаж на внутреннем рынке.



Источник: ММК, Кит Финанс Брокер

ЕВITDA группы ММК увеличилась на 23,8% до \$2 млрд к скорректированному на результат от продажи пакета акций FMG показателю 2016 г., обеспечив маржу на уровне 26,9%. Значительный рост ЕВITDA относительно уровня прошлого года связан с опережающим ростом цен на продукцию относительно роста цен на сырьевые ресурсы и улучшением структуры реализуемого сортамента.



Источник: ММК, Кит Финанс Брокер

Магнитогорский металлургический комбинат в 2017 г. продолжил снижать долговую нагрузку. На текущий момент у ММК отсутствует долг из-за увеличения денежных средств, которые обеспечили полное покрытие обязательств компании и привели к отрицательному значению коэффициента чистый долг/ЕБИТДА.

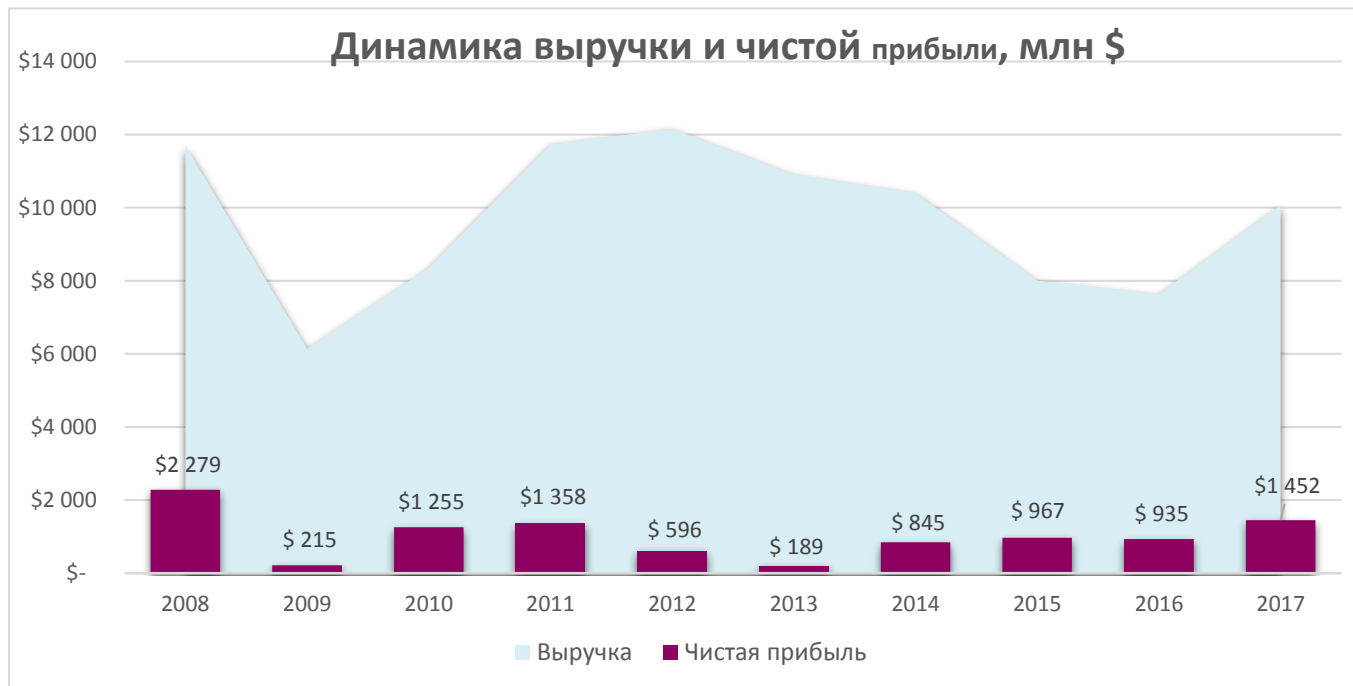


Источник: Thomson Reuters, Кит Финанс Брокер

ММК продолжает оставаться самой привлекательной компанией в отрасли в связи с отсутствием долга и высокой рентабельностью бизнеса. За IV кв. 2017 г. вложения в основные средства составили \$237 млн. Рост к уровню прошлого квартала соответствует графику реализации инвестиционных проектов. Также менеджмент компании рекомендовал направить дивиденды в размере 0,80 руб. на акцию за IV кв. 2017 г. В итоге годовая дивидендная доходность составит 6,2%. Несмотря на постоянные капитальные затраты и выплаты поквартальных дивидендов, компания сохраняет достаточно высокий свободный денежный поток, что также подтверждает эффективность компании. В связи с этим, мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» и целевой уровень 50 руб.

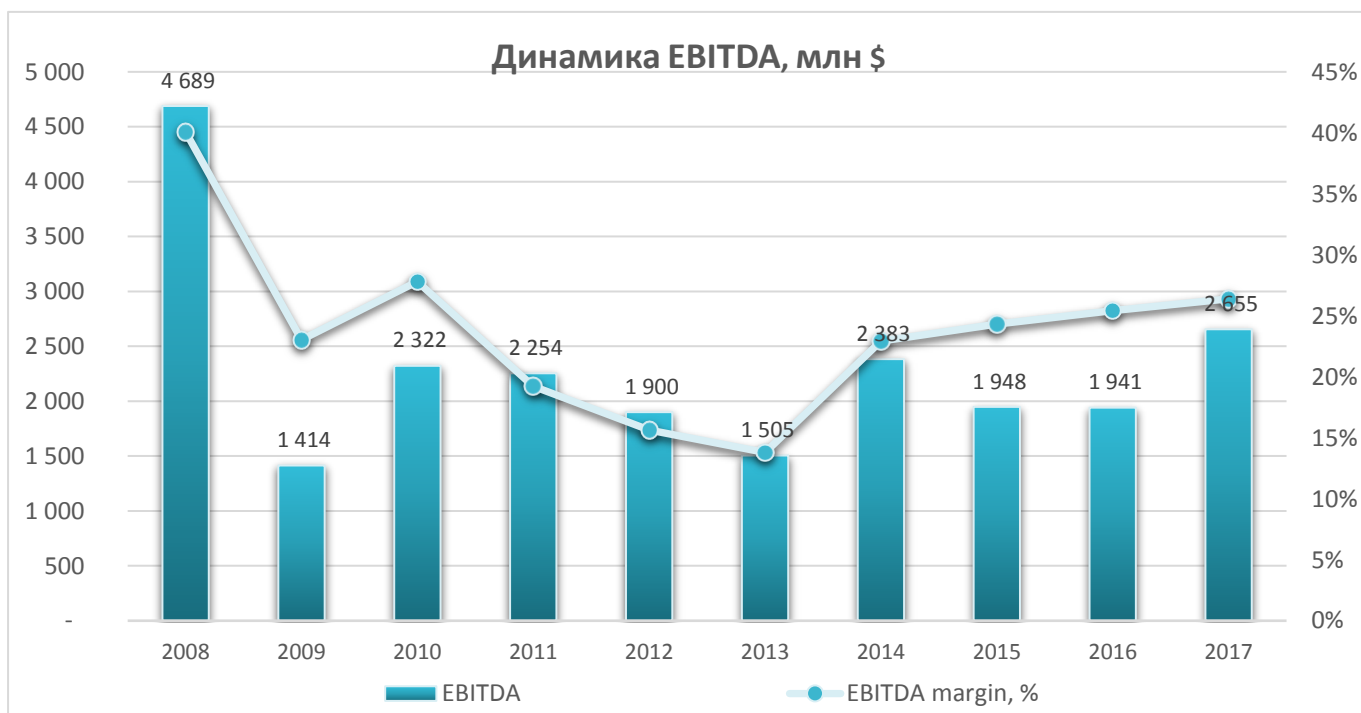
НАМК:

Выручка компании за 2017 г. по МСФО составила \$10,1 млрд, что в свою очередь больше на 32% по сравнению с прошлым годом. Чистая прибыль выросла на 55% до \$1,4 млрд. Увеличению финансовых показателей НАМК способствовали рост средних цен на металлопродукцию и увеличение объемов и роста доли продаж готового проката.



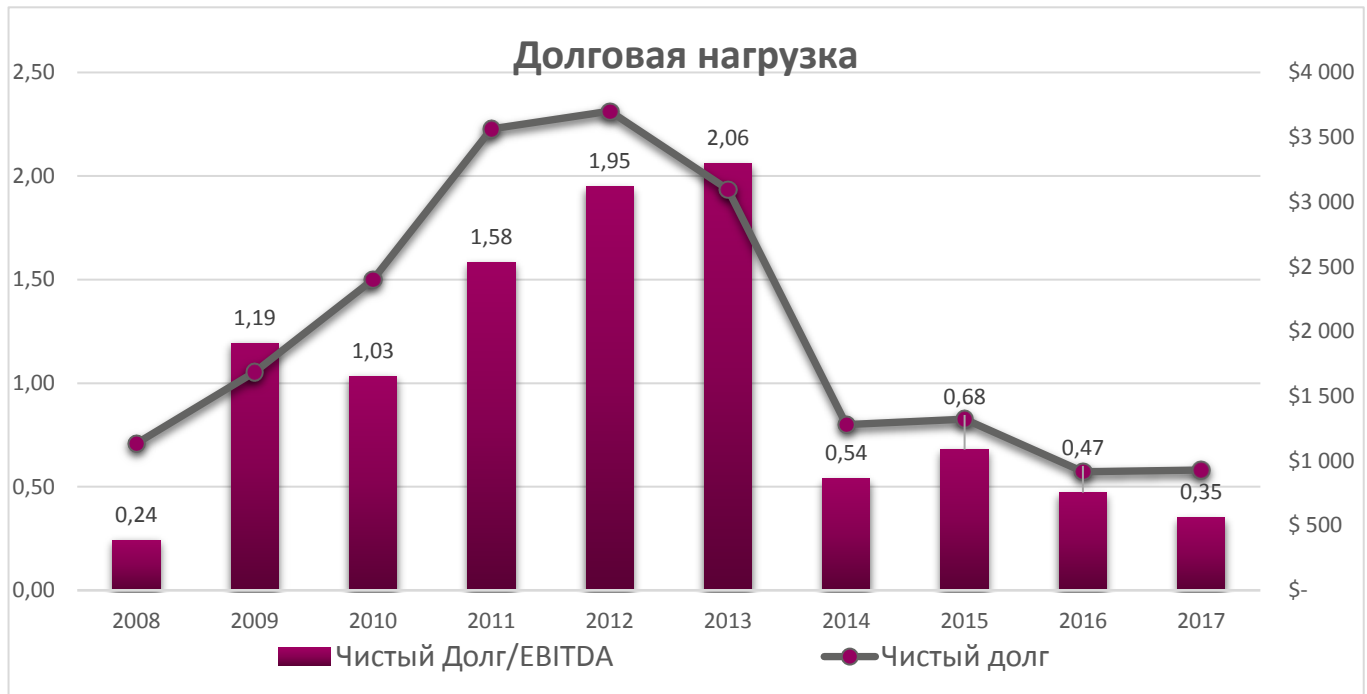
Источник: НАМК, Кит Финанс Брокер

Показатель EBITDA в 2017 г. вырос на 37% до \$2,7 млрд по сравнению с 2016 г. на фоне увеличения прибыльности продаж и эффектов реализации стратегии 2017 г.



Источник: НАМК, Кит Финанс Брокер

Долговая нагрузка группы НЛМК на рекордно низких значениях. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА снизился до 0,35х за счёт снижения краткосрочных обязательств на 19% и роста ЕБИТДА.

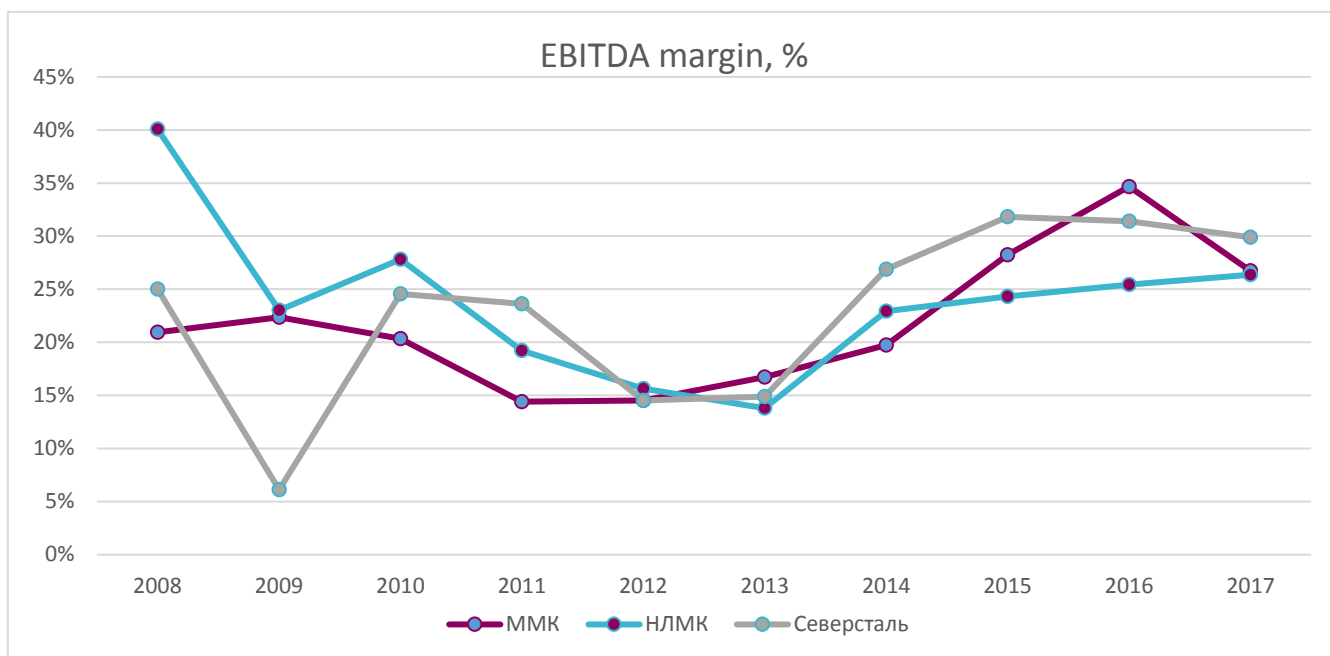


Источник: Thomson Reuters, Кит Финанс Брокер

В целом у НЛМК вышел сильный финансовый отчёт по МСФО за 2017 г., основные показатели показали рост при снижении долговой нагрузки, но компания по-прежнему оценивается дороже своих конкурентов. Также присутствует риск в снижении дивидендов из-за роста капитальных затрат в 2018 г. до \$700-750 млн. Таким образом, в 2018 г. объем инвестиций может увеличиться минимум на 18% по сравнению с 2017 г. В связи с тем, что НЛМК оценивается дороже своих конкурентов и основной рост исчерпан, мы рекомендуем закрывать позиции по ценным бумагам.

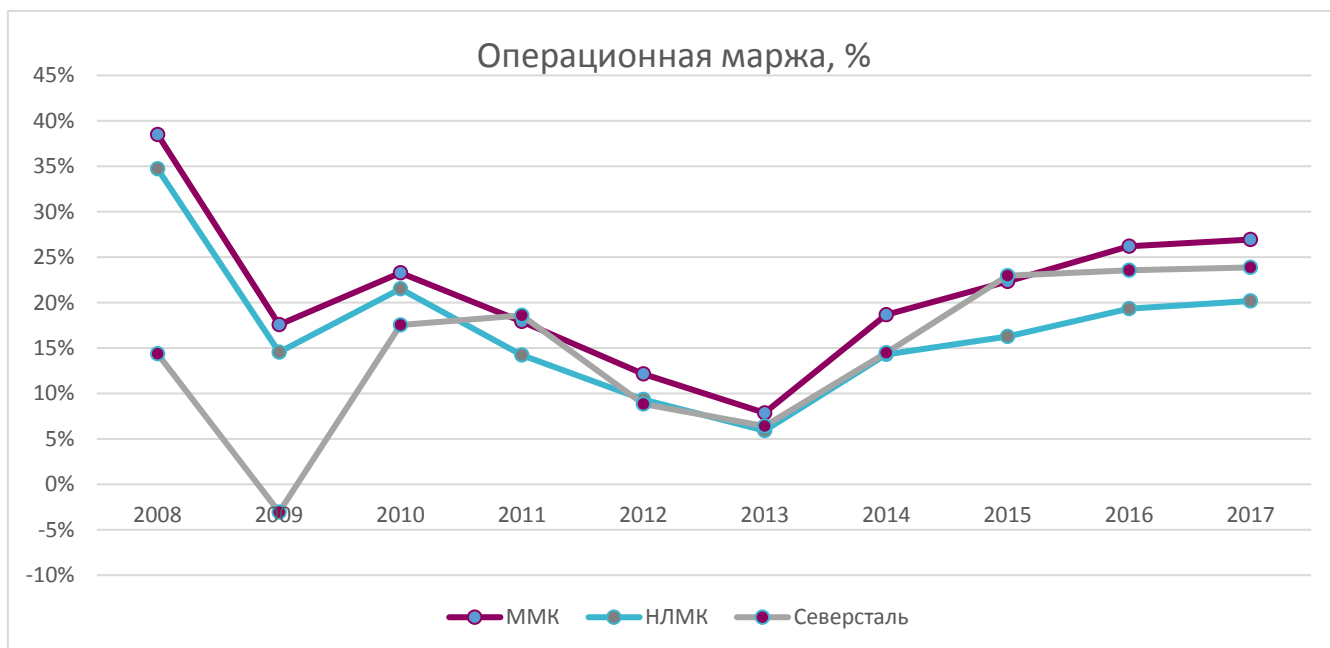
Сравнительный анализ металлургов:

Если сравнивать всех металлургов по маржинальности EBITDA, то все компании находятся приблизительно на одном уровне.



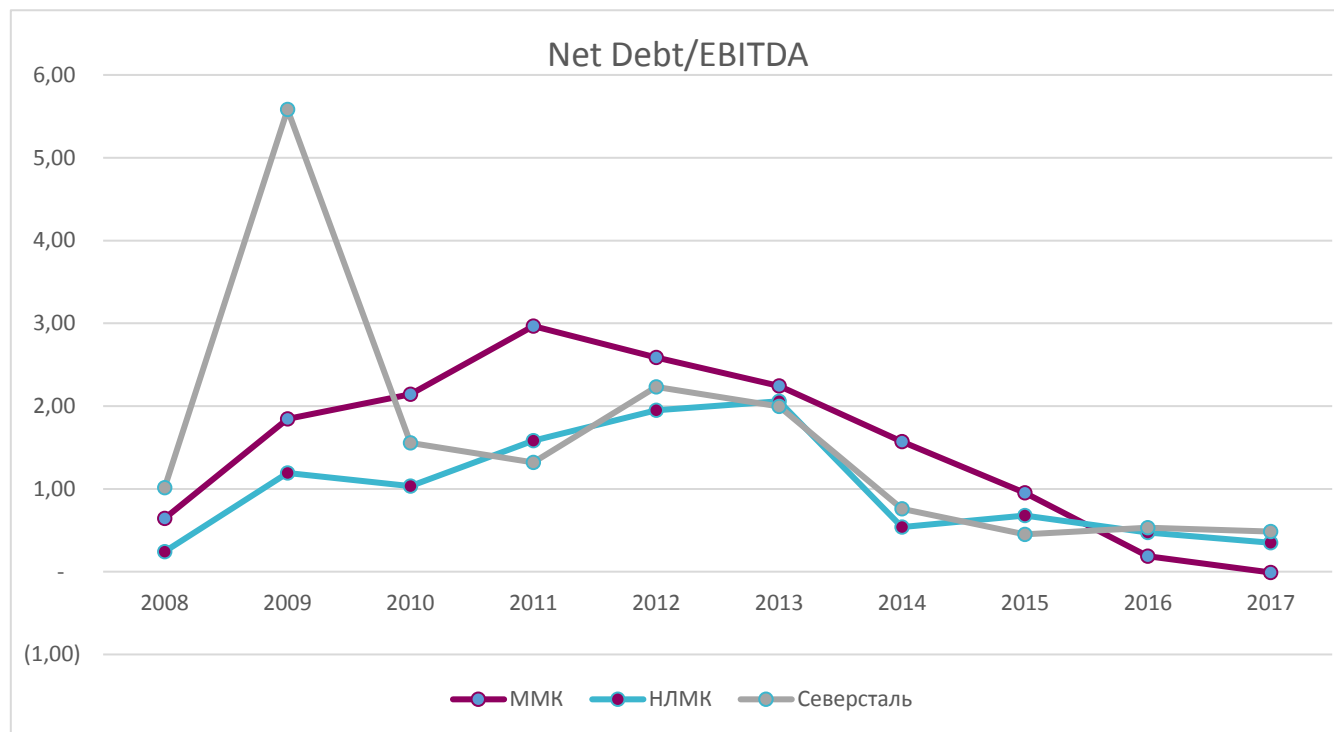
Источник: Данные компаний, Кит Финанс Брокер

График «Операционной маржи» наглядно показывает эффективность компании на операционной стадии. Среди тройки металлургов лучше всех показывает себя MMK, операционная маржа компании превышает своих конкурентов с 2013 г. и на данный момент составляет 27%.



Источник: Данные компаний, Кит Финанс Брокер

Сравнивая компании по долговой нагрузке, ММК также находится в числе лидеров. Компания с 2011 г. каждый год равномерно снижает долговую нагрузку за счёт увеличения денежных средств и роста показателя EBITDA.



Источник: Данные компаний, Кит Финанс Брокер

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
Северсталь	1,8	9,5	6,3	913,1	854,5	-6,4%
ММК	1,3	9,3	4,7	46,0	50,0	8,8%
НЛМК	1,6	10,4	6,4	143,9	120,0	-16,6%
Среднее зарубежные аналоги	0,5	11,6	6,6			

Источник: Thomson Reuters, Кит Финанс Брокер

В целом металлурги показали сильные финансовые результаты за прошлый год. Учитывая проведенный сравнительный анализ, нашим фаворитом в секторе по-прежнему является ММК. По мультипликаторам компания оценивается дешевле своих конкурентов, имеет высокую рентабельность и почти полностью погасила долг. Кроме того, ММК в меньшей степени подпадает под риск в виде введения заградительных пошлин на сталь со стороны США, так как доля ее продаж в Америке составляет около 0,003%.

В связи с вышеперечисленным мы сохраняем рекомендацию «ДЕРЖАТЬ» по акциям ММК и советуем закрывать позиции по НЛМК и Северстали.

Контакты



8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ПАО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ПАО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ПАО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ПАО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ПАО). КИТ Финанс (ПАО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.