

22 июля 2021 года

ММК

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ (2К21 МСФО)

ММК представил сильные [финансовые результаты](#) за 2-й квартал 2021 г. Резкое увеличение цен реализации и продаж стальной продукции обеспечили кратный рост показателей. Несмотря на коррекцию мировых бенчмарков и начавшееся вслед за этим снижение внутренних цен в августе, мы сохраняем позитивный взгляд на бумаги ММК. Запуск производства г/к проката в [Турции](#), потенциальное SPO и возвращение в MSCI Russia в ноябре 2021 г., а также высокая дивидендная доходность обуславливают высокий инвестиционный потенциал. Экспортные пошлины приведут к потере 15% ожидаемого FCFF компании в 2021 г., однако цены реализации по-прежнему остаются на высоком уровне и продолжают обеспечивать ударные финансовые результаты. **Мы подтверждаем рекомендацию Покупать для акций ММК с целевой ценой 76,7 руб.**

Финансовые показатели. Во 2-м квартале 2021 г. ММК нарастил выручку в 2,6 раз г/г, до 3 255 млн долл. (консенсус 3 275 млн долл.) благодаря росту продаж и мировых цен на сталь. EBITDA увеличилась в 6,4 раз г/г, до 1 435 млн долл. (консенсус 1 330 млн долл.). Рентабельность приблизилась к историческому пику в 35%. Несмотря на двукратный рост CAPEX, свободный денежный поток достиг 545 млн долл. (консенсус 511 млн долл.) благодаря росту операционного денежного потока. В то же время, себестоимость сляба увеличилась на 15% к/к, до 391 долл./т, отражая опережающий рост мировых цен на железную руду и запоздалое ралли на рынке коксующегося угля.

Долговая нагрузка. На конец июня 2021 г. чистый долг компании приблизился к нулевой отметке и составил 6 млн долл. ММК по-прежнему остается одним из наименее закредитованных металлургов в мире, что обеспечивает стабильность дивидендной политики. Также компания имеет значительные ресурсы по усилению вертикальной интеграции через покупку железорудных активов, однако о конкретных вариантах пока неизвестно.

Дивиденды. По итогам 2-го квартала совет директоров ММК рекомендовал дивиденд в размере 3,5 руб. на акцию (доходность 5,4%), распределив на выплаты строго 100% FCFF. Мы ожидаем, что избыточный CAPEX в 2021 г. составит 300 млн долл., поэтому при прогнозируемом FCFF 1,3 млрд долл. на дивиденды будет направлено 1,6 млрд долл. Согласно нашим расчетам, совокупные выплаты за 2021 г. составят 10 руб. на акцию, что обеспечит доходность более 15% к текущим котировкам.