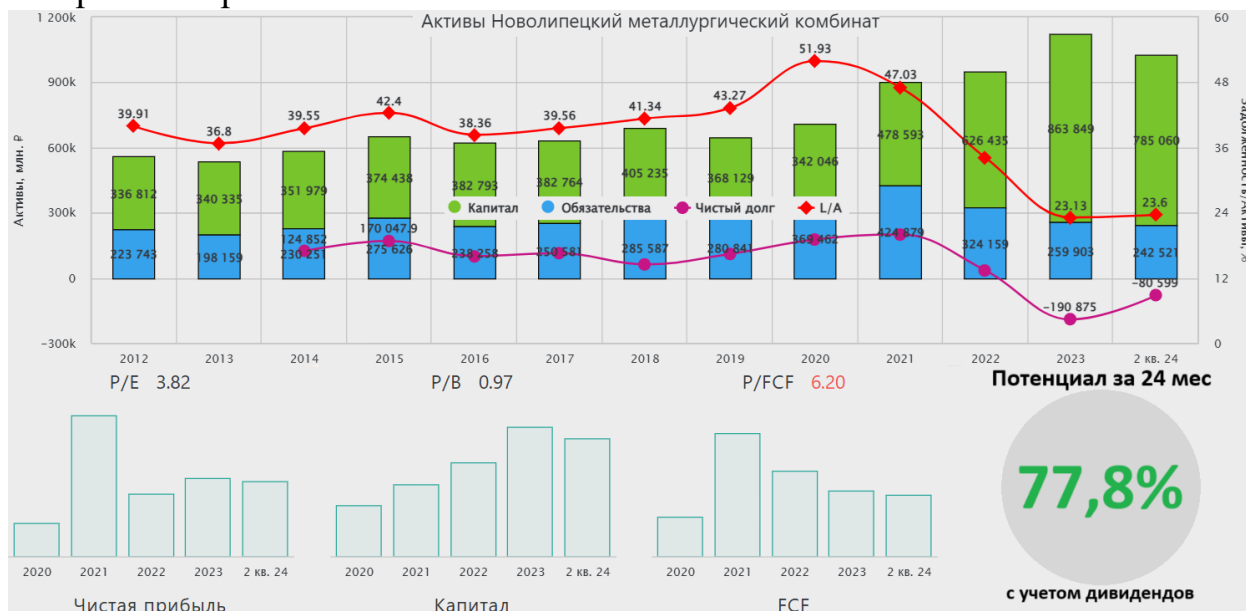


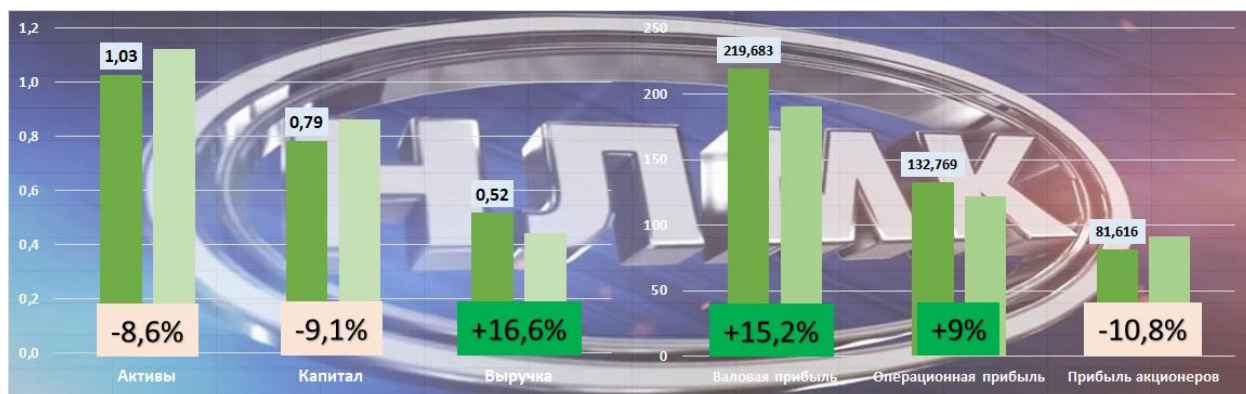
# НЛМК

НЛМК — лидирующий международный производитель высококачественной стальной продукции с вертикально-интегрированной моделью бизнеса. Добыча сырья и производство стали сосредоточены в низкокзатратных регионах, изготовление готовой продукции осуществляется в непосредственной близости от основных потребителей в России, Северной Америке и странах ЕС.

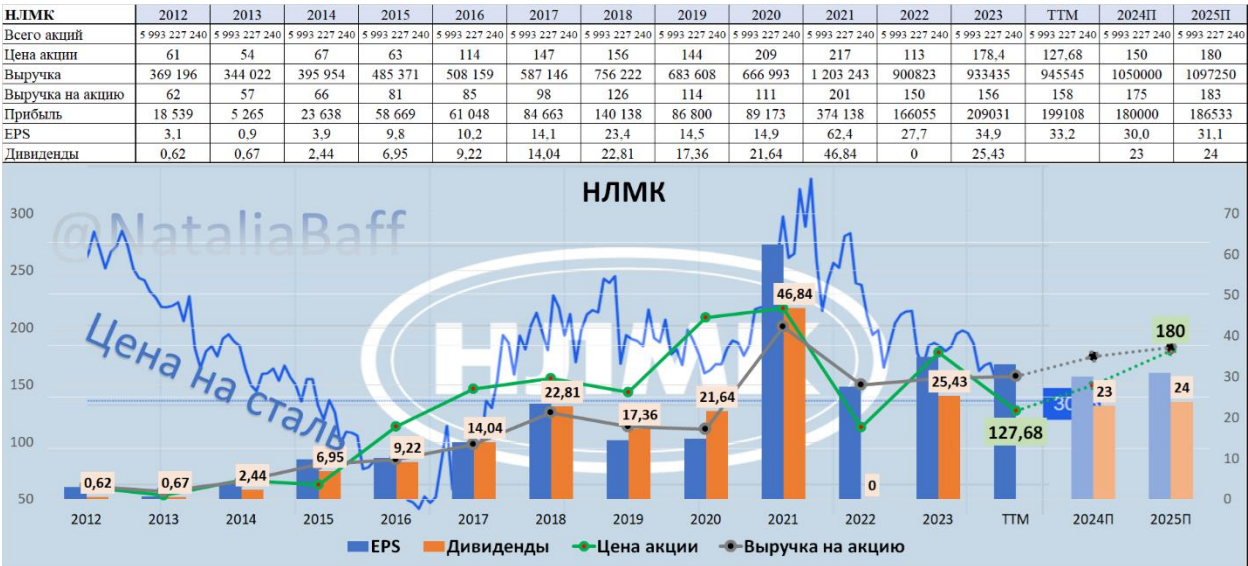


## Результаты за 1 полугодие 2024 года

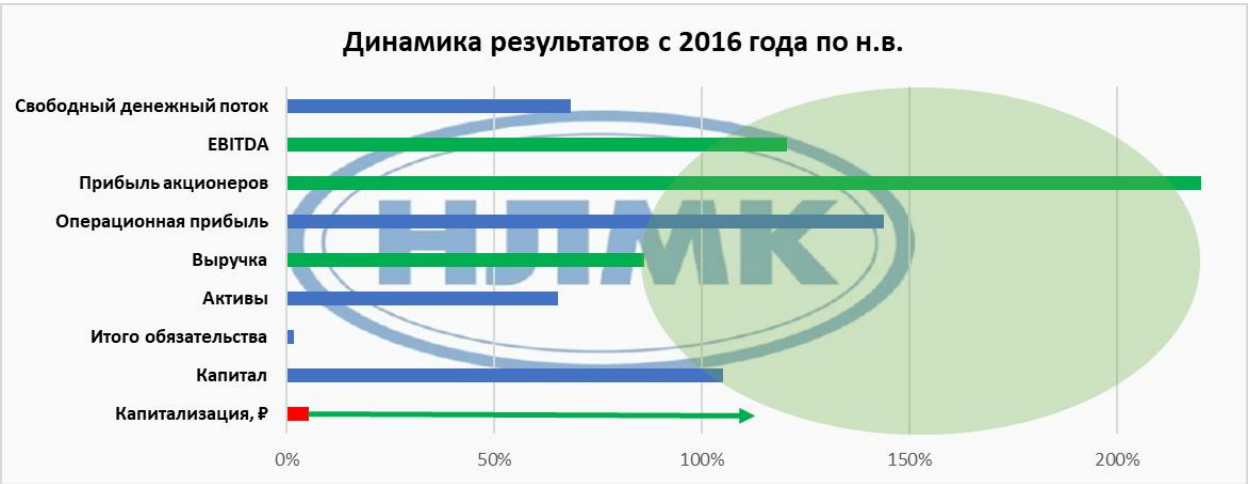
Общая выручка увеличилась на 16,6% до 517,8 млрд руб. за счет стабильных цен на металлургическую продукцию за рубежом и девальвации рубля. Во 2 квартале выручка выросла на 5,2% до 268 млрд руб. Валовая прибыль выросла на 15,2% до 220 млрд руб. Операционная прибыль выросла на 9% до 132,8 млрд руб. Чистая прибыль снизилась на 10,8% до 81,6 млрд руб. Во 2 кв прибыль снизилась на 36,9%. Компания получила 12,5 млрд руб. убытка от курсовых разниц и 22,7 млрд руб. убытка от доли в совместных предприятиях. EBITDA составила порядка 160 млрд руб., что примерно на 9% выше аналогичного периода прошлого года. Активы компании снизились на 8,6%. Капитал снизился на 9,1% до 785 млрд руб.



Если рассмотреть динамику прибыли и выручки на акцию, а также прогнозируемые результаты, то увидим, что в 2024-2025 году вероятнее всего инвесторов ожидает небольшое снижение денежных потоков, но с учетом текущей коррекции с максимумов 2024 года на 50%, а также потенциально высоких дивидендов, акции компании могут показать существенное восстановление котировок. Относительно прогнозируемых денежных потоков целевая цена акций составляет **180 руб.**

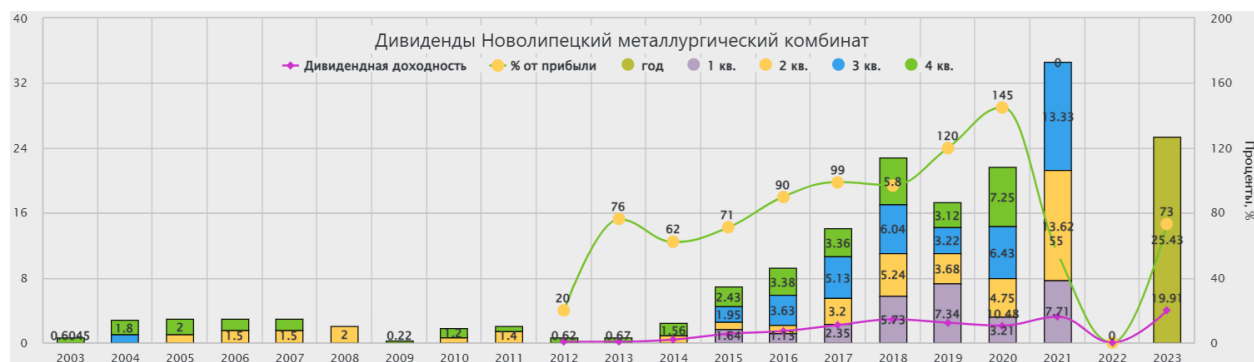


**Рассмотрим динамику результатов с 2016 года по н.в.**  
Выручка с 2016 года выросла на 86%, EBITDA выросла на 121%, операционная прибыль выросла на 144%, прибыль акционеров выросла на 226%, свободный денежный поток вырос на 68%. Активы компании выросли на 65%, обязательства выросли на 2%, чистый долг стал отрицательным, капитал вырос на 105%. За этот же период капитализация компании выросла на 5%. На мой взгляд, относительно динамики денежных потоков, в капитализации присутствует существенный апсайд примерно до **180 руб. за акцию.**



## Дивиденды

НЛМК выплачивает дивиденды в размере 100% FCF, если соотношение Чистый долг/EBITDA меньше или равно 1х. Я ожидаю, что за 2024-2025 гг НЛМК будет платить 100% от FCF, что составит около 23-24 руб. на акции за 2024-2025 гг или 18-18,8% годовых.

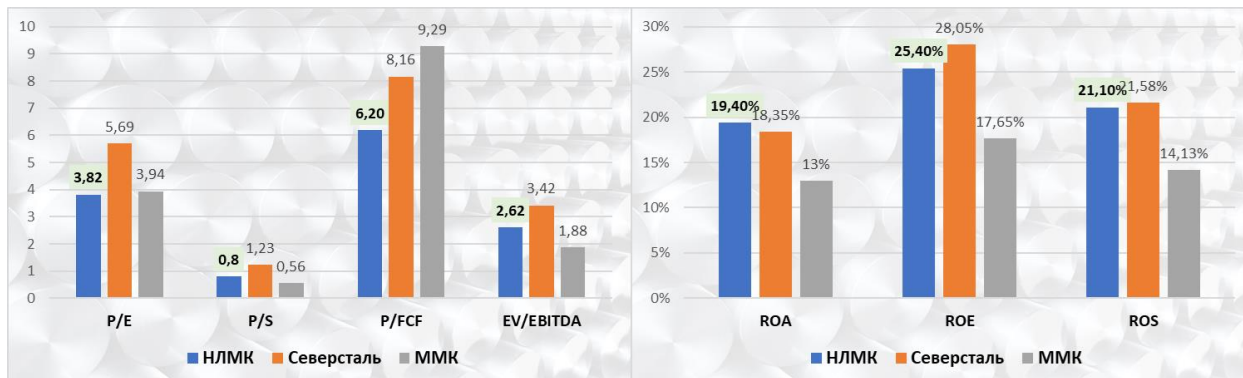


## Стоимость и рентабельность

Отношение обязательств к активам составляет 23%, окупаемость компании 3,8х, отношение капитализации к капиталу 1х, отношение капитализации к выручке 0,8х, показатель P/FCF 6,2х и EV/EBITDA 3,66х. Рентабельность активов 19,4%, рентабельность капитала 25,4%, чистая рентабельность 21,1%, операционная рентабельность 25,3%, рентабельность по EBITDA 27,4%. В целом по мультипликаторам компания выглядит привлекательно.

Отчетный период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
P/E	15,52	53,04	19,65	9,1	11,78	11,11	6,77	9,58	13,87	3,49	8,27	6,58	3,82
P/B	0,85	0,82	1,32	1,43	1,89	2,46	2,35	2,26	3,62	2,74	2,2	1,59	0,97
P/S	0,78	0,81	1,17	1,1	1,42	1,6	1,26	1,22	1,86	1,09	1,53	1,47	0,8
P/FCF	—	—	—	—	9,91	12,67	7,49	8,41	15,56	5,34	8,05	10,5	6,2
L/A	39,9%	36,8%	39,6%	42,4%	38,4%	39,6%	41,3%	43,3%	51,9%	47,0%	34,1%	23,1%	23,6%
Debt / Equity	—	—	—	—	36,1%	34,4%	35,7%	44,8%	73,7%	54,4%	26,7%	10,7%	11,2%
Net Debt/EBITDA	—	—	0,93	1,2	0,86	0,73	0,28	0,67	0,93	0,37	0,14	-0,77	-0,43
EV/EBITDA	—	—	4,4	4,96	6,99	6,79	4,49	5,68	7,42	2,8	5,73	4,8	2,62
ROA	0,0%	1,0%	4,2%	9,5%	9,6%	13,5%	21,2%	13,0%	13,1%	46,5%	18,0%	20,2%	19,4%
ROE	0,0%	1,6%	7,0%	16,7%	16,4%	22,2%	36,7%	21,5%	24,2%	109,8%	34,8%	33,4%	25,4%
ROS	5,0%	1,5%	6,0%	12,1%	12,1%	14,4%	18,6%	12,7%	13,4%	31,2%	18,5%	22,4%	21,1%
Валовая рен-ть	—	—	—	—	—	—	—	—	—	51,9%	38,6%	40,7%	42,0%
Рен-ть по EBITDA	—	—	33,9%	29,3%	23,2%	26,5%	29,9%	24,3%	28,6%	44,8%	27,4%	26,5%	27,4%
Опер. рен-ть	—	—	—	17,4%	19,3%	20,2%	25,0%	19,0%	22,4%	41,2%	22,4%	24,4%	25,3%

Если сравнить мультипликаторы НЛМК с показателями ММК и Северсталь, то увидим, что дешевле всего по окупаемости продается НЛМК. По показателю P/S НЛМК находится в середине. По показателям рентабельности НЛМК разделяет первенство с Северсталью. По показателю P/FCF и EV/EBITDA НЛМК выглядит дешевле всего.

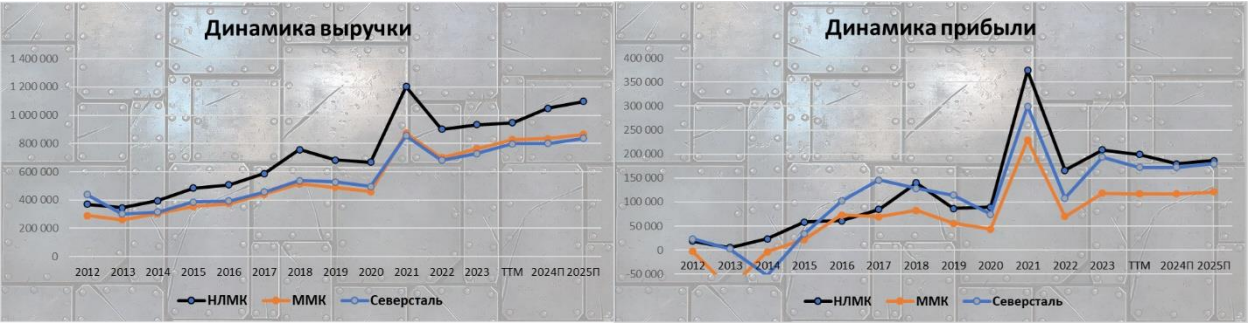


Если обратить внимание на показатели окупаемости и их средние значения без учета разовых статей, то увидим, что исторически компания НЛМК торговалась с окупаемостью 8,8х, а последние 5 года средняя окупаемость держалась около 6х. Если компания сможет удержать прибыль выше 180 млрд руб. в 2024-2025 гг, то у НЛМК будет неплохая поддержка капитализации. При улучшении макроэкономической ситуации и стабильном свободном денежном потоке, потенциал компании относительно форвардных и средних показателей окупаемости может составить около 46% с целевой ценой **около 185 руб.**





Если обратить внимание на динамику выручки и прибыль компаний НЛМК, Северсталь и ММК, а также их прогнозируемых значения, то становится очевидно, что компания НЛМК должна стоять больше всех как минимум из-за того, что она исторически зарабатывала больше выручки и прибыли, чем остальные компании, но если мы посмотрим на капитализацию этих компаний, то увидим, что на данный момент Северсталь продается дороже НЛМК (985 трлн руб. против 765 трлн руб. соответственно), что выглядит, как неэффективность рынка или рынок учитывает повышенные риски в компании НЛМК.



У НЛМК есть выпуски замещающих облигаций, которые на 1,5 года предлагают отличную доходность 9,74-14,87% годовых в долларах и евро соответственно.

Isin	Наименование	Дюрация модиф., лет	Дата погашения	Доходность эффект., %	НКД, в вал. ном.	Цена, %	Объем эмиссии, шт.	Средний дневной оборот за мес.	Ставка купона, %	Кол-во купонов в год	Валюта номинала	Рейтинг
RU000A107EL8	НЛМК-3026-Д	1,2883	30.05.2026	9,74	11,39	93,52	500 000	11733470	4,70	2	USD	ruAAA
RU000A108PR9	НЛМК-3026-Е	1,2903	02.06.2026	14,87	3,61	83,10	500 000	13384316	1,45	1	EUR	

### Вывод

На текущий момент по моему мнению НЛМК является самой привлекательной компанией сегмента и недооценивается относительно конкурентов. Целевая цена через 2 года по разным методикам оценка составляет 180-185 руб., а с учетом потенциально высоких дивидендов, акции НЛМК могут принести инвесторам более 75% за 2 года.

### Обновляю рейтинг компаний сектора:

1. НЛМК;
2. ММК;
3. Северсталь;
4. Мечел;
5. ТМК;
6. Распадская.

Компания	Капитализация млрд Р	Цена	Целевая цена	Потенциал к целевой	Прогноз по дивидендам		Прогноз прибыли на акцию		Форвардный Р/Е	
					2024	2025	2024	2025	2024	2025
Северсталь	985	1176	1500	27,55%	12,7%	13,2%	205,3	214,6	5,7	5,5
НЛМК	765	127,68	180	40,98%	18%	18,8%	30	31	4,3	4,1
ММК	465	41,585	55	32,3%	13,2%	14,9%	10	10,8	4,0	3,8
Мечел	63	112,84	180	59,5%	0%	0%	-48	21,6	-2,3	5,2
Мечел-ап	63	113,9	210	84,4%	0,0%	11,4%	-48	21,62	-2,3	5,2
Распадская	180	270	300	11,1%	0,0%	14,8%	27	60	10,0	4,5
ТМК	104	100,78	150	48,8%	8,5%	15,5%	8,52	34,15	11,8	3,0