

ТИТАНЫ ВОЗВРАЩАЮТСЯ

ПОЧЕМУ АКЦИИ КОМПАНИЙ СЕКТОРА ЧЕРНОЙ
МЕТАЛЛУРГИИ ДО СИХ ПОР ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ К
ПОКУПКЕ

ЯНВАРЬ 2024

Предыстория

Исторически акции компаний сектора черной металлургии были лидерами по дивидендной доходности на российском рынке акций. В период с 2014 по 2024 г. их средняя дивидендная доходность составляла 10%, тогда как у индекса Мосбиржи – 7%.

Дивидендная доходность металлургов и индекса МосБиржи

	2014*	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Среднее
Северсталь	18%	8%	10%	13%	16%	12%	11%	16%	0%	0%	10%	10%
ММК	8%	3%	4%	8%	11%	12%	11%	14%	0%	0%	11%	7%
НЛМК	3%	8%	9%	11%	13%	13%	11%	18%	0%	0%	13%	9%
Индекс МосБиржи	5%	6%	6%	5%	7%	10%	7%	7%	6%	10%	10%	7%

Примечание: указан год, в котором вышла рекомендация по дивидендам

Источник: расчеты ИК Айгенис

В 2022 г. эти компании приостановили выплаты из-за высокой неопределенности в экономике, которая возникла после февраля 2022 г. из-за геополитических факторов. Последний раз Северсталь выплачивала дивиденды по итогам 9 месяцев 2021 г., НЛМК и ММК – по итогам 2022 г. Возобновление дивидендных выплат металлургами было одним из самых ожидаемых корпоративных событий в 2023 г., однако этот сценарий не реализовался.

11 января 2024 г. генеральный директор Северстали Александр Шевелев сообщил, что на ближайшем заседании совет директоров компании планирует обсудить рекомендацию по дивидендам по итогам 2023 г. С этого момента акции Северстали подорожали на 11%, тогда как индекс МосБиржи почти не изменился.

Акции других представителей сектора, ММК и НЛМК, также существенно подорожали. Инвесторы решили, что эти компании вслед за Северсталью поднимут вопрос о возобновлении дивидендных выплат в ближайшем будущем. За период с 11 января бумаги ММК и НЛМК выросли в цене на 9% и 6% соответственно.

На прошлой неделе Северсталь сообщила, что 2 февраля представит финансовые результаты. Обычно в день публикации отчетности компания также объявляла рекомендацию по дивидендам за отчетный период. Поэтому мы ждем, что 2 февраля станут известны и дивиденды по итогам 2023 г.

Каких дивидендов ждать инвесторам по итогам 2023 г.

Металлурги ориентируются на 100% свободного денежного потока (далее, FCFE или free cash flow to equity) при определении дивидендной базы. Ниже мы приводим наши оценки исходя из прогнозного FCFE компаний за 2023 г.

	Дивиденды по итогам 2023 г., руб. на акцию	Дивидендная доходность
Северсталь	158	10%
ММК	6.1	11%
НЛМК	26	13%

Источник: расчеты ИК Айгенис

Почему акции металлургов могут быть до сих пор интересны для покупки

Сейчас в ценах акций Северстали отражена ожидаемая дивидендная доходность по итогам 2023 г.: акции выросли на 11% после заявления CEO Северстали о планах совета директоров обсудить дивиденды. Акции ММК и НЛМК также существенно выросли, однако меньше, чем Северсталь, т.к. эти компании не давали информации по возобновлению дивидендных выплат. Несмотря на то, что главные события отражены в цене, мы видим потенциал для дальнейшего роста котировок металлургов:

- **Выплаты выше 100% FCFE за 2023 г.** За 2022–2023 гг. металлургические компании накопили значительный объем денежных средств, так как дивиденды в этот период не выплачивались. Объем ликвидных средств на их балансе, по нашим оценкам, достигает 20% капитализации компаний. Сейчас в котировках акций заложен сценарий выплат только по итогам 2023 г. исходя из FCFE, который компании заработали за этот период. Однако металлурги могут заплатить больше и направить на дивиденды прибыль, заработанную в 2022 г. По нашим оценкам, если бы металлурги выплатили всю сумму по итогам 2022 и 2023 гг., это привело бы к росту дивидендной доходности их акций с 11% до 19%. С этой точки зрения, наиболее привлекательными выглядят Северсталь и ММК.

млрд руб.	Cash	Капитализация	Соотношение
Северсталь	301	1 349	22%
ММК	151	639	24%
НЛМК	161	1 175	14%

Источник: отчетности компаний, расчеты ИК Айгенис

- **Недооценка сильного второго полугодия 2023 г.** Металлурги отчитались только за 1П23, что стало отправной точкой для расчета прогнозных дивидендов. При этом в 2П23 внутренние цены на сталь выросли ~ на 10% относительно 1П23 на фоне высокого спроса и слабого рубля. Вследствие благоприятной конъюнктуры финансовые результаты за 2П23 могут преподнести сюрприз, и итоговые дивиденды могут быть выше, чем ожидания рынка.

Каких дивидендов ждать инвесторам по итогам 2024 г.

По оценке Минпромторга спрос на сталь в РФ в 2024 г. вырастет на 2-3%, а по оценке Северстали темп составит 1-2% по сравнению с 7% в 2023 г. Минпромторг отмечает, что основным драйвером роста спроса в 2023 г. были государственные заказы, а в 2024 г. к ним добавится нереализованный потенциал в автомобилестроении и вагоностроении.

Несмотря на умеренно оптимистичный прогноз в части потребления мы ожидаем более сильной динамики в части финансовых показателей благодаря более высоким ценам на сталь в 2024 г. на фоне роста спроса и слабого рубля. Средний курс доллара в 2023 г. составил 86 руб./\$, и мы ожидаем его роста до 95 руб./\$ в 2024 г. Согласно нашим оценкам, средняя цена на сталь в 2024 г. будет на 10% выше уровня 2023 г.

	Дивиденды по итогам 2024 г., руб. на акцию	Дивидендная доходность
Северсталь	173	11%
ММК	6.7	12%
НЛМК	29	14%

Источник: расчеты ИК Айгенис

Заключение

Мы считаем, что дивидендная доходность акций металлургов вполне может конкурировать с доходностями ОФЗ (12%) и ставками банковских депозитов (15%), высокие значения которых привели к снижению популярности российских акций у инвесторов и стагнации рынка в 2023. Это снижает вероятность оттока инвесторов из этих бумаг в другие активы, а с учетом ожидания хороших фундаментальных показателей (спрос, цены) в 2024 г. мы считаем, что акции металлургов покажут динамику выше рынка в текущем году. Северсталь и ММК входят в топ-10 акций в рамках [нашей стратегии на 2024 г.](#)

	Целевая цена	Потенциал роста	Дивидендная доходность	Полная доходность
Северсталь	1 952	22%	11%	33%
ММК	69	20%	12%	32%
НЛМК	230	17%	14%	31%

Источник: оценка ИК Айгенис

ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

+7 (925) 047-41-46

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

+7 (977) 100-79-00

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

+7 (993) 230-22-14

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

+7 (999) 003-08-06

Денис Сорокин

dsorokin@aigenis.ru

+7 (929) 938-39-90

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

+7 (926) 660-00-50

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

+7 (965) 399-52-00

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее – Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022