Инвесторы будут продавать акции российских трубников, которые не перешли на полиэтилен

Аналитик Альпари Михаил Крылов

Под конец года инвесторы могут задуматься над тем, какой рынок устойчивее: акции металлургов или трубников. На мой взгляд, более устойчив металлургический рынок. Основной производитель труб – ТМК – работает на внешний рынок, на котором проявляются две главные тенденции.

Во-первых – сокращение спроса на металлические трубы в пользу полиэтиленовых. В последнее время компания на словах наращивает выпуск бесшовных труб. Но по факту её выручка от выпуска сварных конструкций, наоборот, почти сравнялась с выручкой от бесшовных. С 54% от выручки от бесшовных она доросла до 79%. Так что на самом деле компания пытается перейти от бесшовных к сварным, так сказать, фокусируясь на трубах, которые вряд ли когда-нибудь станут полиэтиленовыми.

Во-вторых – снижение потребности в трубах на экспорт из-за защитных мер. Например, в США правительство приняло программу поддержки местных производителей и ряд антидемпинговых мер против импортируемой продукции. Четверть своей выручки ТМК получает на американском континенте. ТМК держит там треть своих активов, что ещё более важно в трубном бизнесе, продукция которого мало транспортабельна.

Кроме этого для ТМК практически неминуемым представляется повышение расходов на заработную плату из-за инфляции, которая по официальным данным в России не дотягивает до 8%, а по стоимости потребительской корзины, в которую входит мясо и молочные изделия, может составить все 30%.

Наглядный пример – влияние административных расходов на EPS в 3-м квартале. Выручка компании в 3-м квартале уменьшается на 6 миллиардов рублей к/к, а себестоимость – на 3 миллиарда. При этом административные расходы не падают, и как следствие этого доналоговая и чистая прибыль сокращается в 4 раза к/к. Разводнённая EPS падает в 5 раз до 72 копеек на акцию.

В последних кварталах из компании оттекает наличка: 66 миллионов рублей во 2-м квартале, 474 миллиона рублей в 3-м квартале. Это следствие, главным образом, капиталовложений. Они соотносятся почти один к одному с инвестиционным потоком, который равняется -2,9 миллиарда рублей во 2-м квартале и -3,8 миллиарда рублей в 3-м квартале. Увеличение оттока может обуславливаться повышением курса доллара к рублю - оборудование-то импортное. Кстати, ТМК в 3-м квартале потеряла 1,1 миллиарда рублей на валютных операциях.

В этих обстоятельствах компания пробует консолидировать капитал и сокращает количество акций на 2,8 миллиона за 3 месяца. Сокращается финансовый отток – вдвое, с 1,5 миллиарда рублей во 2-м квартале до 0,8 миллиарда в 3-м квартале. ТМК, надо признать, работает над сокращением задолженности, особенно краткосрочной, и даже получше, чем предприятия металлургической отрасли. В 2012 году трубникам надо будет выплачивать только 82 миллиона рублей каждый месяц.

Сокращение спроса на металлические трубы и сложности диверсификации на полиэтиленовый рынок на данном этапе будут топить акции ТМК в наступающем году. Рост возможен только на повышении рынка в целом, так что портфельным инвесторам рекомендуется обдумать возможности диверсификации.