

металлургия тенденции

Шахты роста

поставщики

В 2011–2012 годах спрос и технологические проблемы будут способствовать увеличению цен на коксующийся уголь. Для производителей это станет серьезным стимулом наращивать добычу, однако все равно в мире будет ощущаться дефицит сырья.

Потенциал спроса

По разным источникам, добыча коксующихся углей в России в 2010 году выросла на 6,5–10%, до уровня около 65 млн т. Такой рост стал следствием увеличения спроса на эти угли на внешнем и внутреннем рынках.

Аналитик ЗАО «Алор-Инвест» Дмитрий Рамазанов указывает на долгосрочный интерес к российской угольной отрасли как новых игроков (энергетические компании, диверсифицированные холдинги), так и непосредственно участников металлургического рынка. Это, по его мнению, обусловлено еще и конъюнктурой (цены на коксующийся уголь вышли на исторические максимумы, цены на товары энергетического сектора вплотную приблизились к ним). Все это происходит по причине катастрофических ливней в Австралии и роста спроса в Азии.

К значимым событиям на отечественном рынке эксперты, безусловно, относят объявление о продаже «Распадской» и продажу Михаилом Прохоровым угольного холдинга «Колмар», который решил приобрести Геннадий Тимченко, желающий превратить своего нефтетрейдера Gunvog в Glencore, добавив к своим нефтегазовым активам угольные.

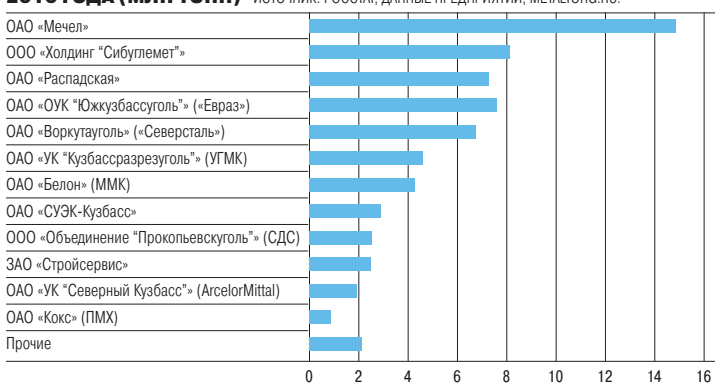
«Не исключено, что M&A затронет и более мелкие компа-

нии в рамках продолжающейся консолидации данной отрасли», — предполагает представитель «Алор-Инвеста».

По словам Дмитрия Рамазанова, рынок угля в РФ, несмотря на большое количество участников, в какой-то степени напоминает олигополию. Ведь контроль над объемом производства (более 50%) находится у нескольких компаний. Так, на рынке энергетического угля на долю СУЭК и «Кузбассразрезугля» приходится 52% российского производства (примерно 34 и 18% соответственно). Причем остальной объем распылен между более чем 20 компаниями с единоличными долями, не превышающими 6%.

На рынке коксующегося угля около 69% производства обеспечивают пять компаний: «Мечел» (более 22%), «Сибуглемет», Evraz Group, «Распадская» и «Северсталь» (от 11 до 12,5%

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДОБЫЧИ КОКСУЮЩИХСЯ УГЛЕЙ В РФ ПО ИТОГАМ 2010 ГОДА (МЛН ТОНН) ИСТОЧНИК: РОССИЯ, ДАННЫЕ ПРЕДПРИЯТИЙ, METALTOPIA.RU



Событием года может стать смена владельца шахты «Распадская», которая до прошлогодней аварии (май 2010 года) давала более половины объема добычи угля в России (ФОТО РИА НОВОСТИ)

в среднем у каждой). Остальной объем распылен между более чем десятком компаниями. «В таких условиях оказание влияния на цены не составляет проблемы для основных производителей», — констатирует аналитик.

Особенностью российского рынка коксующегося угля в 2010 году стал опережающий рост экспортных поставок. За год вывоз этой продукции вырос на 38%, примерно до 18 млн т. Во многом этот рост произошел благодаря увеличению экспортных мощностей в дальневосточных портах.

В основном эксперты сходятся во мнении, что, как и в 2011 году, в 2012-м высокий спрос и технологические проблемы в основных мировых регионах производства будут способствовать дальнейшему росту цен на уголь. Это будет стимулировать производителей наращивать производство, однако все равно будет ощущаться небольшой дефицит.

Повышать на конъюнктуру может и разработка крупнейшего в мире месторождения коксующихся углей (в меньшей доле энергетических) — Таван-Толгой в Монголии — открытым способом, для которого характерны низкие издержки и высокая рентабельность.

Сделка года

После аварии в мае прошлого года шахта «Распадская», выдававшая 60–70% объема добычи угля в России, резко снизила свои показатели. По итогам прошлого года объем реализации ее угольного концентрата упал на 27%, до 5,6 млн т, а себестоимость производства выросла на 47%, до \$27 за тонну. И только рост цен позволил «Распадской» по итогам года продемонстрировать чистую прибыль на уровне \$244 млн. При этом компания удалось минимизировать свою долговую нагрузку, которая на 31 декабря составила всего \$310 млн.

Однако еще до публикации в апреле 2011 года финансовой отчетности за прошлый год основные акционеры «Распадской» (Evraz Group и менеджмент самой угольной компании), каждому из которых опосредованно принадлежит 40% ее акций, выставили свои доли на продажу. Совокупная цена за оба пакета была назначена в \$6 млрд, что подразумевало премию к рынку около 40%.

Последние три года ФАС вольно или невольно подогревала страсти вокруг компании, периодически обвиняя ее в злоупотреблении ценовой политикой и назначении монопольно высоких цен на продукцию, сдабривая это непереносимыми штрафами в пределах 15% от оборотного капитала компании по соответствующему сегменту продукции.

В любом случае высокая степень монополизации рынка коксующихся углей, скорее всего, будет сказываться на себестоимости производства в металлургии, а также привлекать пристальное внимание ФАС. Из всех потенциальных покупателей «Распадской» только «Мечел» имеет наибольшие шансы. Освоение Эльгинского месторождения уже вывело «Мечел» на первое место по угледобыче в России. Поэтому возможное приобретение «Распадской» соответствует амбициозным планам «Мечела». В свете планируемого IPO «Мечел-Майнинга» укрепление его первенства на рынке коксующихся углей (помимо этого компания занимает сейчас четвертое место на рынке энергетического угля, а также является крупнейшим железорудным производителем) было бы весьма кстати.

Переговоры, конечно, могут затянуться, поскольку рыночная капитализация «Распадской» меняется каждый день. Если на начало марта цена шахты составляла примерно \$6 млрд, то к маю произошло снижение до \$4,7 млрд.

«К концу текущего года, «Распадская» полностью нивелирует последствия прошлогодней аварии и превзойдет свои исторические объемы производства. Рентабельность останется одной из лучших в отрасли», — заявляет Дмитрий Рамазанов. — Мы оцениваем стоимость акции на конец первого квартала 2012 года на уровне 290 руб., что предполагает более 50% роста.

Причем Юрий Саакян, генеральный директор Института проблем естественных монополий, убежден, что в результате приобретения «Распадской» структурами «Мечела» особых потрясений на российском рынке угля не произойдет, просто на смену «Евразу» придет «Мечел».

Дмитрий Смирнов

Себестоимость кредита

рефинансирование

ОК «Русал» в рамках программы увеличения объемов производства алюминия планирует возобновить строительство Тайшетского алюминиевого завода. С этой целью компания впервые после кризиса намерена взять синдицированный кредит — около \$3,5 млрд. Что, конечно, является знаковым поступком для компании, чистый долг которой превышает \$10 млрд.

● ОК «Русал» — лидер мировой алюминиевой отрасли. На долю компании приходится около 11% мирового рынка алюминия и 13% глинозема. Компания присутствует в 19 странах мира на пяти континентах, реализуя свою продукцию преимущественно на рынках Европы, Северной Америки, Юго-Восточной Азии, в Японии и Южной Корее, России и странах СНГ. В начале 2010 года компания стала публичной, выйдя одновременно на биржевые площадки в Гонконге и Париже. К концу 2010 года капитализация компании выросла с \$16–18 млрд до \$32–35 млрд. По состоянию на начало октября 2010 года чистый долг «Русала» составлял \$11,75 млрд.

Дорогой проект

На прошлой неделе агентство «Прайм-TACС» распространило сообщение о том, что ОК «Русал» близка к завершению переговоров о получении синдицированного банковского кредита (около \$3,5 млрд) с целью возобновления строительства Тайшетского алюминиевого завода. И это лишь подтвердило соответствующее заявление директора «Русала» по рынкам капитала Олега Мухаметшина, сделанное им еще в начале текущего года. По словам господина Мухаметшина, это станет возможным, потому что компания погашает долги «с опережением графика».

И в дальнейшем компания не намерена снижать темпа долговых выплат, тем более что прогнозы в целом на текущий год у менеджмента «Русала» вполне оптимистичные: цены на алюминий будут превышать \$2500 за тонну, чему будет способствовать рост спроса на металл, а также интерес со стороны инвесторов к вложениям в физические активы на фоне ослабления курса доллара США. В будущем году цена может достичь уже \$2700 за тонну, полагают в компании.

Мировая конъюнктура не предвещает ухудшения на рынке алюминия. Благодаря высокому спросу в Китае и восстановлению спроса в США, Европе и Японии мировое потребление алюминия в 2011 году может увеличиться на 8% по сравнению с уровнем 2010 года и достигнуть 43,8 млн тонн. В Китае, где объемы нового строительства заметно увеличились и продолжают расти с учетом тенденции к урбанизации в стране, рост потребления алюминия в 2011 году может составить 12% и достигнуть 18,5 млн тонн. Рост потребления алюминия в Северной Америке может составить 4,5%, достигнув 5,4 млн тонн по итогам года. Несмотря на катастрофу, рынок алюминия в Японии продолжит рост: объем потребления может увеличиться на 4% — до 1,98 млн тонн. Спрос на алюминий в Западной Европе вырастет на 2% и составит 6,2 млн тонн, в первую очередь благодаря повышению экономической активности в Германии. По прогнозам крупнейшей алюминиевой компании Alcoa, эта тенденция установится на длительное время и мировое потребление алюминия к 2050 году увеличится в 50 раз от текущего уровня.

В «Русале» убеждены, что продажи алюминия в России и странах СНГ вырастут на 22% — до 900 тыс. тонн в связи с уверенным восстановлением машиностроения, строительной отрасли и упаковочной промышленности. Запасы алюминия в 2011 году останутся стабильными, поскольку по-прежнему возможны финансовые инвестиции в алюминий. В настоящее время большая часть алюминия, находящегося на складах ЛМЕ, выступает обеспечением по финансовым сделкам и не будет доступна до конца текущего года. Кроме



«Русал» намерен не просто выплатить долги, увеличить выпуск алюминия, но и стать первым в мировой отрасли (ФОТО РИА НОВОСТИ)

того, ожидается, что в 2011 году будет создан ряд алюминиевых инвестиционных фондов (ЕПФ) с физическим обеспечением, которые в случае создания поддержат цены на алюминий за счет альтернативного механизма поставки алюминия.

Что касается цен на сырье, то в текущем году, по мнению директора по стратегии и корпоративному развитию ОК «Русал» Максима Сокова, цены на глинозем заметно вырастут на фоне увеличения глобальными игроками продаж глинозема на свободный рынок по спотовым ценам и отмены привязки к цене на алюминий. В 2011 году цена на глинозем на спотовом рынке может достигнуть \$450 за тонну в результате роста спроса в Китае и других регионах мира.

Как следствие, «Русал» объявил о намерении с 1 июля 2011 года восстановить работу рудника и глиноземного завода Kirkvane, входящих в состав компании Windalco на Ямайке, мощностью 600 тыс. тонн глинозема в год (за полгода планируется успеть выпустить порядка 250 тыс. тонн).

Важное конкурентное преимущество «Русала» перед другими производителями алюминия — доступ к дешевой электроэнергии. Благодаря этому себестоимость продукции компании ниже, чем у конкурентов. В результате даже при несильном росте цен на алюминий «Русал» оказывается в сильном плюсе. Неслучайно чистая прибыль компании за 2010 год увеличилась в три с половиной раза по сравнению с 2009 годом.

Исправный плательщик

И хотя эксперты не считают текущую долговую нагрузку компании критической, в ближайшие годы она неминуемо будет оказывать давление на развитие компании в целом.

Аналитик металлургического сектора ИК «Арбат Капитал» Артем Бахтигозин замечает, что большая часть выплат «Русала» придется на конец 2013 года. Именно в этот период, по его мнению, можно ожидать повышенную необходимость компании в рефинансировании. Тем не менее требования кредиторов не являются окончательными. В частности, заем Сбербанка подразумевает возможность пролонгации еще на полтора года.

Важным ограничением для «Русала» является уровень инвестиций — в соответствии с условиями реструктуризации в 2011 году общий лимит инвестиций не должен превышать \$315 млн, в 2012-м — \$264 млн, в 2013-м — \$236 млн. Дополнительные инвестиции допускаются только на условиях проектного финансирования. В этой связи аналитику более разумным кажется ускоренное погашение долга перед иностранным пулом, в том числе за счет рефинансирования.

«Амбициозная программа развития «Русала» на сегодняшний день ограничена соглашением о реструктуризации обязательств, которое до 2013 года диктует компании помимо прочего и допустимый объем инвестиций», — поясняет аналитик Номос-банка Игорь Голубев. Не ожидает он и резкого удорожания алюминия: «Наш прогноз на ближайшие несколько лет — \$2000–2200 за тонну алюминия».

Более оптимистичен Павел Митрофанов, который прогнозирует рост цены на алюминий уже к 2012 году до \$2600–2800 за тонну. При этом он видит по-

тенциал «Русала» в дальнейшем снижении себестоимости производства алюминия после ввода Богучанской ГЭС. «Сочетание низкой себестоимости и относительно высоких цен на алюминий помогает и будет помогать в будущем. «Русал» четко исполняет условия кредитных договоров», — убежден эксперт.

Начальник аналитического отдела ЗАО «Инвестиционная компания ЛМС» Дмитрий Кумановский и вовсе уверен, что при сохранении программ стимулирования восстановления национальных экономик возможен дальнейший рост цен на алюминий к 2016 году вплоть до докризисных значений — \$3200–\$3400 за тонну. Однако при сохранении мировой инфляции, полагают он, возможны жесткие меры центральных банков, которые будут сворачивать программы стимуляции, следствием чего станет замедление мировой экономики. «В такой ситуации возможно снижение роста цен на алюминий или даже коррекция, если темпы роста потребления в Азии не оправдают ожидания производителей», — заключает господин Кумановский.

В то же время Игорь Голубев замечает, что по итогам девяти месяцев 2010 года «Русалу» удалось вернуть себе утраченные в 2008–2009 годах кредитные метрики. Так, операционная маржа составила 18%, что неплохо для сырьевого сегмента. Заслугой здесь является прежде всего низкая стоимость электроэнергии за счет близости к сибирской гидрогенерации. «Такой особенностью на сегодняшний день не могут похвастаться ключевые конкуренты «Русала», — констатирует господин Голубев.

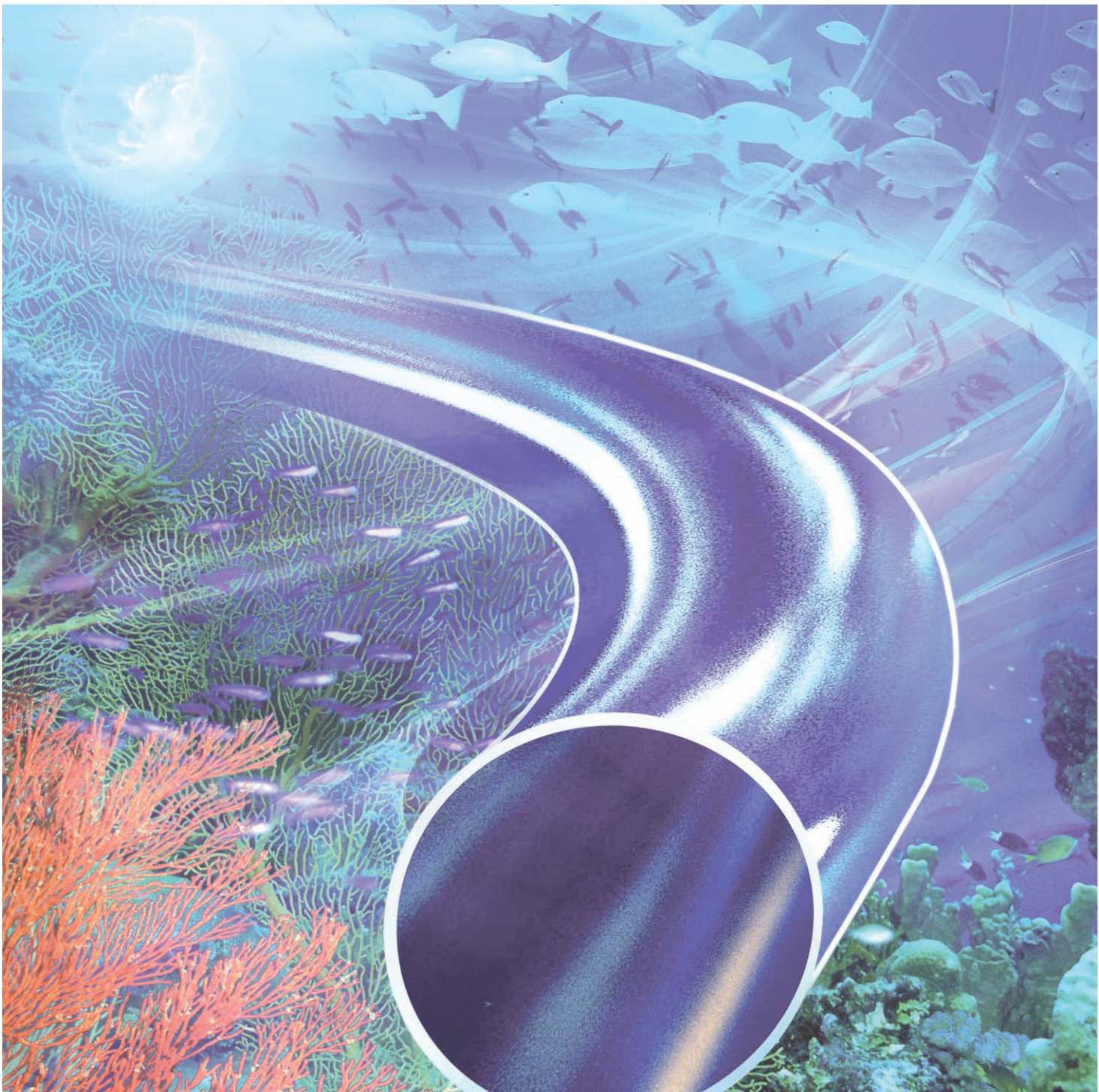
Тем не менее до завершения реструктуризации долга, по мнению аналитика, вряд ли стоит ожидать серьезных сделок на рынке M&A с участием российского алюминиевого монополиста.

«Новые приобретения в наступившем году компания вряд ли будет осуществлять еще и потому, что рынок сейчас растет, а значит, мало активов, которые могут быть предложены к продаже», — добавляет ведущий эксперт УК «Финам Менеджмент» Дмитрий Баранов. — К тому же в возможной стоимости предлагаемых активов сейчас заложена весьма существенная премия за растущий рынок, что также делает невыгодным приобретение сейчас».

Тем не менее, полагает господин Баранов, «Русал» уже сейчас может начать присматриваться к некоторым активам, а в конце текущего года или в начале следующего принять решение о целесообразности тех или иных приобретений. «Это могут быть как энергокомпании, которые обеспечивают производственные мощности дешевой электроэнергией, так и сырьевые компании и предприятия по производству первичного алюминия. Одним из наиболее вероятных регионов, где могут состояться такие приобретения, следует считать Юго-Восточную Азию и Латинскую Америку».

В целом же основное внимание «Русала» в ближайшие несколько лет будет сосредоточено на двух инвестиционных проектах — создании Богучанского энерго-металлургического объединения (БЭМО) и строительстве Тайшетского алюминиевого завода (ТАЗ). Первая очередь Богучанского алюминиевого завода (БоАЗ) будет введена в строй в 2013 году. После запуска БоАЗа и ТАЗа производственная мощность «Русала» увеличится на 1,2 млн тонн алюминия в год.

Дмитрий Смирнов



www.omk.ru



В экстремальной среде — как рыба в воде!