

Ажиотажный дефицит железнодорожных колес, начавшийся около трех лет назад, завершится в ближайшие пару лет | 11

М

Тематическое приложение к газете **Коммерсантъ**

Металлургия

Пятница 13 декабря 2019 №230 (6710 с момента возобновления издания) **nnov.kommersant.ru**

10 Несмотря на значительное сокращение пенсионных металлургических фондов, интерес в отрасли к ним сохраняется

12 В 2020 году с большой вероятностью продолжится падение цен на сталь и сырье



Преимущества и риски

Российская черная металлургия стала самой рентабельной в мире. Обеспечили это низкая себестоимость производства, доступная сырьевая база, частная форма собственности и слабость национальной валюты.

— прорыв —

Вопреки глобальному тренду

91% мирового производства стального горячекатаного проката убыточно — такие данные НЛМК приво-дила на международной конферен-ции «Российский рынок металлов» в текущем году. Однако этот глобаль-ный тренд не затрагивает россий-ских производителей стали. По ито-гам 2018 года средняя рентабель-ность по ЕВТДА четырех крупней-ших российских металлургических компаний составила 31,4%.

Крупнейшие российские стале-литейные компании (НЛМК, «Север-сталь», Evraz, ММК совокупно прои-зводят 77% стали в России — 55,2 млн тонн из 71,7 млн тонн в 2018 году) имеют стабильные рейтинги от круп-нейших мировых агентств Fitch, Moody's, S&P. Причем 80% выручки ММК (\$6,6 млрд в 2018 году) и 39% вы-ручки НЛМК (\$4,7 млрд в 2018 году) приходится на Россию и СНГ, 64% про-даж «Северстали» (7,2 млн тонн в 2018 году) приходится на Россию.

Летом текущего года крупнейшая российская сталелитейная компа-ния НЛМК Владимира Лисина впер-вые обогнала по капитализации крупнейшую мировую сталелитей-ную компанию ArcelorMittal. 4 июня НЛМК на Лондонской фондовой бирже стоил \$15,88 млрд. Капитали-зация ArcelorMittal на Нью-Йоркской фондовой бирже тогда составила \$15,7 млрд.

В ноябре рейтинговое агентство Moody's ухудшило рейтинг Arcelor-Mittal до негативного. ArcelorMittal сильно страдает от торговой войны США и Китая, потому что зависит от спроса на сталь в Китае и цен на рын-ках присутствия.

И российский экспорт растет, не-смотря на огромное количество тор-говых ограничений, которые дей-ствуют сегодня на мировом стале-литейном рынке. По данным Deloitte, Россия является третьим крупней-шим экспортером стали в мире, усту-пая только Китаю и Японии.

По данным на август текущего го-да, среднемировая себестоимость производства тонны горячего про-ката составляла \$469 — на \$101 боль-



У российской черной металлургии много рыночных и страновых преимуществ, которые позволяют поддерживать самую низкую в мировой отрасли себестоимость

ше, чем цена тонны стального прока-та. Для сравнения: себестоимость про-изводства слывов на ММК составляет \$289 за тонну (данные по итогам 2018 года). В то время как ArcelorMittal в те-чение года неоднократно заявляла о сокращении производства стали, рос-сийская отрасль увеличивает инве-стиции, производство стали, сохраня-ет низкую долговую нагрузку и вы-плачивает дивиденды. НЛМК, «Север-сталь» и ММК привязали выплаты ак-ционерам к свободному денежному потоку и выплачивают 100% этого по-казателя на ежеквартальной основе.

Ослабление валюты

Ключевые финансовые показатели российских сталелитейных компа-ний зачастую выглядят более привле-кательными по сравнению с их зару-бежными аналогами, говорит руко-водитель направления инвестицион-ного консультирования НАО «Евро-эксперт» Елена Ютландова, — это мож-но объяснить высокими валютными ценами на продукцию и слабостью отечественной валюты, в которой ис-числяются затраты металлургов. Да и сами эти затраты зачастую ниже.

Затраты на электроэнергию, ком-мунальные услуги и оплату труда в России невелики, даже ниже, чем в Китае, что также влияет на рента-бельность производства стали в стра-не, подчеркивает старший директор группы оценки рисков устойчиво-го развития АКРА Максим Худалов. Кроме того, экологические штрафы и налоги в нашей стране очень низки в сравнении с западными: за выбросы серных соединений, загрязняющих воздух, российские промышленни-ки платят штрафы, не превышающие 0,5 млн руб.

По прогнозам аналитиков, в 2020 году ожидается дальнейшее ослабле-ние российской валюты, говорит го-спожка Ютландова, но оно будет про-исходить на фоне снижения цен на сталь и глобального замедления спро-са на металл. Поэтому производите-

лям стали, скорее всего, нужно гото-виться к стагнации отрасли. Выигра-ют в слабой рыночной конъюнктуре те компании, которые уже сейчас со-средоточились на повышении произ-водственно-технического потенциа-ла своих предприятий, расширяют тер-риторию продаж, выводят на рынок новые продукты и подготовили раз-умные инвестиционные программы.

Российские сталелитейные компа-нии продолжают интенсивное внедрение современных технологи-гий, цифровых решений и заверша-ют процесс автоматизации, замеча-ет директор департамента оценки НАО «Евроэксперт» Анна Шлапакова: «Вместе с богатой сырьевой базой это позволит им оставаться в числе лиде-ров мировой индустрии».

Но даже если предположить, что произойдет укрепление рубля, это

не окажет критического влияния на доходность российских компаний и их конкурентоспособность, уверен руководитель проектов департаамента стратегического маркетинга НАО «Евроэксперт» Константин Василен-ко. Реализуемые металлургами про-граммы оптимизации затрат и вне-дрение современных экономических технологий производства позволят поддерживать самую низкую в от-расли себестоимость производства и ни-величивать валютные риски.

Однако нельзя забывать о том, что высокая маржинальность нашего производства в значительной степе-ни базируется на дешевизне рабочей силы, замечает госпожа Шлапакова.

Выгодное занятие

Российские металлурги получили большое преимущество перед зару-бежными конкурентами благодаря объективным рыночным и странов-ым факторам, говорит начальник от-дела инвестиций «БКС Брокер» Нрек Авакян. После девальвации рубля в 2014 году конкурентоспособность экспортно ориентированных от-раслей резко увеличилась, поскольку себестоимость производства в долла-рах упала почти вдвое. Сырье для рос-сийских компаний гораздо более до-ступно и дешево, чем для большинст-

Сравнительная оценка рентабельности собственного капитала и активов металлургических компаний в мире (%)

	ROE	ROA
Россия	44	18
Австралия	12	9
Северная Америка	26	10
Европа	12	6
Япония	7	3
Китай	14	7
Индия	7	7

Источник: Althaus Group, данные компаний.

ва западных компаний, говорит экс-перт. Сырье российским металлур-гам обходится дешевле, чем многим их зарубежным коллегам, согласен господин Худалов. От международно-го бенчмарка поставщик сырья рас-считывает цену сырья с учетом транс-портных расходов и портового сбора, а железнодорожный тариф до порта обычно раза в полтора-два выше, чем при поставках внутри страны.

На такой важный фактор, как обе-спеченность сырьем и электроэнергией, указывает партнер практики стра-тегии и операционной эффективнос-ти Althaus Group Герман Шеховцев. ММК самостоятельно снабжает се-бя электроэнергией на 61%, НЛМК — на 53%, «Северсталь» — на 78%.

Немаловажно и то, что предпри-ятия отрасли находятся в частной со-бственности, что обеспечивает более эффективное управление бизнесом, чем в отраслях с преобладанием госу-дарственной формы собственности.

С учетом всех этих факторов зани-маться металлургией в России очень выгодно, и нет ничего удивительного в том, что российские металлурги со-кращают производственные мощнос-ти за рубежом, одновременно нара-щивая их в России. Это не превраща-ет российских металлургов в локаль-ных игроков. Российские металлур-ги интенсивнее всех работают над со-кращением издержек, но это не отме-няет рисков, с которыми столкнутся компании. Мировая сталелитейная отрасль будет стремиться к снижению отрицательного влияния на окружа-ющую среду, в том числе за счет локали-зации «грязных» производств в низко-развитых странах. России важно не по-пасть в эту категорию. Передовые рос-сийские предприятия прилагают уси-лия к тому, чтобы сделать производ-во более экологичным, однако с замет-ным отставанием от зарубежных ко-курентов, говорит госпожа Шлапако-ва. Усложняет жизнь сталелитейных компаний и экономическая полити-ка государства, подчеркивает она: та-рифы на железнодорожные перевоз-ки и электроэнергию для промышлен-ных потребителей растут, государство стремится изымать прибыль из тех от-раслей, где она есть.

Мария Иванова

Инвестиции в надежду

— акции —

В текущем году компании черной металлургии, как и владельцы их акций, оказались в непростой ситуации из-за резкого падения цен на сталь при высоких ценах на сырье. В секторе цветной металлургии конъюнктура рынка, напротив, сопутствовала успеху производителей золота, никеля и палладия. Аналитик довольно высоко оценивает потенциал роста стоимости акций металлур-гических компаний в течение бли-жайшего года.

Черная полоса

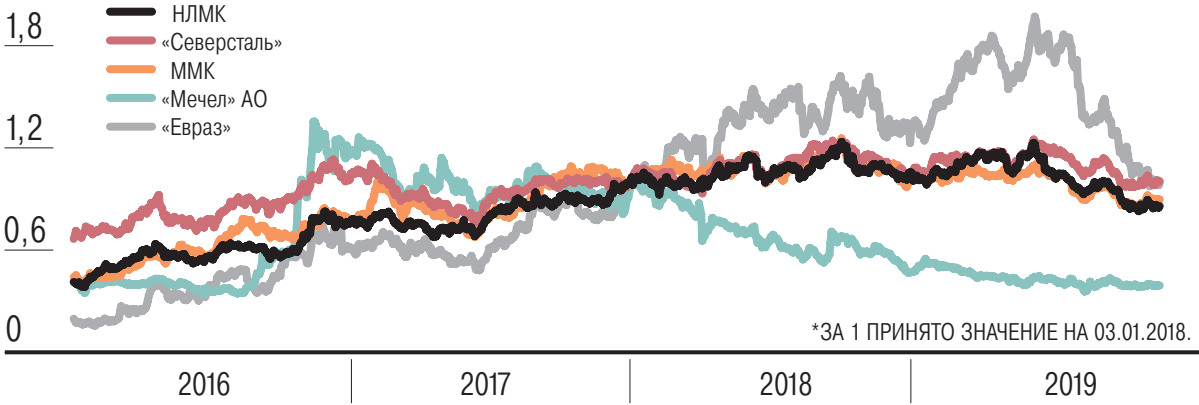
2019 год оказался непростым для сектора черной металлургии — для мирового и для российского. Прежде всего это связано с доволь-но резким падением цен на продук-цию сталелитейных предприятий, притом что цены на железную руду все первое полугодие росли и толь-ко к ноябрю вернулись на уровень начала года.

«В первом квартале цены на сталь корректировались после перегрева рынка в 2018 году, в дальнейшем они снижались из-за негативного влияния торговой войны США и Ки-тая», — говорит аналитик ИК «Велес Капитал» Александр Сидоров. «Ко-тировки горячекатаного листа FOB Черное море просели с \$520 до \$370

ДИНАМИКА НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫХ АКЦИЙ РОССИЙСКИХ МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ (ЧЕРНАЯ МЕТАЛЛУРГИЯ)*

ИСТОЧНИКИ: МОСКОВСКАЯ БИРЖА, REUTERS.

*Для всех компаний, кроме «Евраз», даны котировки акций на Московской бирже, для «Евраз» — котировки на LSE.



за тонну», — приводит пример стар-ший аналитик по металлургическо-му сектору «Атон» Андрей Лобазов. «Спреды между ценами на металлур-гическую продукцию и сырье сузи-лись до минимума за последние не-сколько лет», — отмечает аналитик «Уралсиба» Денис Ворчак. «В ожи-дании вероятной рецессии миро-вой экономики повсеместно пада-ют продажи новых автомобилей, стагнирует строительная индустрия, снижая спрос на продукцию черной металлургии, что сказывается на це-нах», — описывает ситуацию аналит-ик ГК «Финам» Алексей Калачев.

Падение спроса сказывается на объемах экспорта российских ме-таллургов, поскольку в ситуации ухудшения баланса спроса и пред-ложения промышленно развитые страны начинают защищать свои рынки запретительными импорт-ными пошлинами. По словам Алек-сея Калачева, по итогам первых девя-ти месяцев 2019 года НЛМК при сни-жении выручки год к году на 8,8% кратил продажи за пределами РФ на 15,9% и увеличил продажи в России на 4,9%; доля выручки компании, полученная в РФ, выросла с 34,4% в прошлом году до 39,6% в текущем.

«Северсталь» сократила выручку за девять месяцев на 2,7%. Доля вну-треннего рынка в выручке «Север-стали» увеличилась с 59,4% до 68,2%. Группа ММК за девять месяцев 2019 года снизила отгрузку в натураль-ных показателях на 4,1% и потеряла 6,5% выручки, при этом отгрузка на рынки РФ и СНГ выросла на 8,6%, а экспорт упал более чем вдвое; доля внутреннего рынка в выручке ММК увеличилась с 79% в прошлом году до 88% в нынешнем. При общемиро-вом падении спроса и неблагоприят-ной ценовой конъюнктуре отече-ственных металлургов выручил вну-

тренний рынок, прежде всего рез-кий рост спроса со стороны строи-тельной отрасли. Он был обусловлен увеличением интереса к новым про-ектам в сфере жилой недвижимо-сти и преддверии отмены долевого строительства и перехода на обяза-тельное использование механизма эскроу-счетов, а также началом реали-зации нацпроектов, в рамках ко-торых предусмотрены масштабные вложения в инфраструктуру, в стро-ительство.

В результате, по оценке управля-ющего по экономическому и от-раслевому анализу Промсвязьбанка Игоря Нуждина, хотя поставки рос-сийских предприятий черной ме-таллургии на внешние рынки по итогам 2019 года могут снизиться на 7–10%, за счет роста внутреннего спроса они в целом покажут лишь небольшое сокращение производ-ства. При этом он отмечает, что пре-мия внутреннего рынка к внешнему по горячекатаному прокату оцени-вается в \$60–65 за тонну, и это мак-симум за последние три года, так что на фоне падения цен на сталь на ми-ровом рынке рынок РФ для россий-ских металлургов остается привле-кательным.

Неплохие перспективы

Общее падение цен на стальную про-кат и некоторое удорожание сырья не сможет не сказаться на финансо-

вых результатах российских компа-ний по итогам 2019 года — можно ожидать падения выручки. ЕВТДА и маржинальности и, как следст-вие, снижения объемов дивиденд-ных выплат. Фондовый рынок на эти тренды реагирует соответствую-щим образом. Акции гигантов отече-ственной черной металлургии в те-кущем году разочаровывают инве-сторов, несмотря на то что эмitten-ты продолжают генерировать сво-бодный денежный поток, ежеквар-тально транслируя до 100% свобод-ного денежного потока в дивиденд-ные выплаты. С начала года до се-редины ноября капитализация НЛМК на Московской бирже снизилась на 19,5%, «Северсталь» потеряла 5,7% стоимости, акции ММК подешевели на 11,6%, Мечела — на 17,1%, бумаги «Евраз» на LSE — на 22,6%.

Однако такие финансовые ре-зультаты не очень повлияли на ин-вестиционную активность россий-ских металлургических компаний. «В 2019 году „Северсталь“, НЛМК и „Евраз“ вступили в активную инве-стиционную фазу, ММК продолжил реализацию действующей страте-гии и тоже нес высокие капиталь-ные затраты. Компании не боятся те-кущей слабой конъюнктуры и про-должают реализацию своих страте-гий, некоторые увеличивают инве-стиционную программу», — рассказы-вает Александр Сидоров.