

СТАЛЬНАЯ МАРЖА

ПАДЕНИЕ ВЫРУЧКИ НЕ УДАРИЛО ПО ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИЙСКИХ МЕТАЛЛУРГОВ

16 ноября 2020 года

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru
+7 (495) 139-40-97

Координатор направления
аналитических исследований:

Михаил Доронкин
mikhail.doronkin@ratings.ru
+7 (495) 139-35-44

Продолжение спецпроекта «От улитки до леопарда» о перспективах основных отраслей российской экономики. Чёрная металлургия входит в группу «Зубры» — отрасли, которым потребуется от 3 до 5 лет на восстановление после кризиса.

Чёрная металлургия приблизится к прошлогодним показателям выручки не ранее 2023 года. В 2020 году ожидается сокращение оборота металлургических компаний на 10% из-за падения спроса в условиях пандемии. Восстановление выручки на среднесрочном горизонте будет довольно медленным — на 2-3% ежегодно.

Российские металлурги в 2020 году удерживают пятое место среди мировых производителей стали. Существенного падения спроса на металлопродукцию в России помогла избежать активность строительного сектора на фоне государственной программы поддержки ипотечного кредитования.

Маржа российских металлургов по EBITDA упала с 28% до 20%, но всё ещё заметно выше, чем у мировых лидеров (менее 13%). Подобная маржинальность обеспечена значительным спредом между ценами на сырьё и готовую продукцию, обесценением рубля и повышением операционной эффективности. В 2021 году ожидается рост средней маржи до 25-27% в связи с запуском новых инвестпроектов и дальнейшей оптимизацией затрат.

Долговая нагрузка металлургов повышается, но остаётся приемлемой для кредиторов. В дальнейшем отношение чистого долга к EBITDA (сейчас 1,0–1,3) продолжит расти, но вряд ли превысит 1,5 в силу долгового консерватизма и высокой рентабельности компаний отрасли.

Контакты для СМИ:
Игорь Илюхин
igor.ilyukhin@ratings.ru
+7 (495) 136-40-47, доб. 126

Фундаментальная поддержка: строительный сектор удержал спрос

Россия за время пандемии смогла сохранить пятое место в мире по объёмам выплавки стали. В целом по миру за 9 месяцев 2020 года производство стали сократилось на 3%, до 1,3 млрд тонн (данные Всемирной ассоциации производителей стали, World Steel Association). При этом Россия входит в число шести из 20 крупнейших стран-производителей стали, которые показали снижение натуральных объёмов производства в январе–сентябре меньше среднемирового — всего на 1%.

Основные страны-производители стали

Страна	Выплавка стали за 9 мес. 2020 г., млн т	Изменение по сравнению с 9 мес. 2019 г.	Доля мирового рынка за 9 мес.	
			2020 г.	2019 г.
Мир в целом	1 349,26	-3%	100,0%	100,0%
Китай	783,31	5%	58,1%	53,7%
Индия	70,20	-16%	5,2%	6,0%
Япония	61,21	-19%	4,5%	5,4%
США	53,46	-19%	4,0%	4,8%
Россия	53,27	-1%	3,9%	3,9%
Топ-5 стран суммарно			76%	74%
Южная Корея	49,63	-8%	3,7%	3,9%
Турция	25,93	3%	1,9%	1,8%
Германия	25,73	-16%	1,9%	2,2%
Бразилия	22,35	-10%	1,7%	1,8%
Иран	20,82	9%	1,5%	1,4%
Вьетнам	17,77	15%	1,3%	1,1%
Тайвань	15,67	-7%	1,2%	1,2%
Украина	15,33	-6%	1,1%	1,2%
Италия	14,56	-17%	1,1%	1,3%
Мексика	12,22	-14%	0,9%	1,0%
Франция	8,23	-27%	0,6%	0,8%
Канада	8,02	-18%	0,6%	0,7%
Испания	7,82	-26%	0,6%	0,8%
Египет	5,89	7%	0,4%	0,4%
Польша	5,74	-17%	0,4%	0,5%

Источники: World Steel Association; расчёты НКР

Спрос на металлопродукцию в РФ в III квартале сократился на 1,4% по сравнению с тем же периодом 2019 года (г/г), показав тренд на восстановление вслед за общим усилением экономической активности. Во II квартале наблюдалось более существенное падение на фоне карантинных мер.

Основную поддержку спросу на металлопродукцию в России в июле–сентябре оказал строительный сектор, что в значительной степени было обусловлено реализацией государственной программы льготного ипотечного кредитования. Так, потребление металлопродукции в строительстве увеличилось в III квартале на 6% по сравнению с тем же периодом прошлого года. Остальные ключевые потребители металлопродукции сократили спрос на сталь: автопром на 16,9%, вагоностроение – на 46,8%, машиностроение – на 5,0%, трубная промышленность – на 10,2%¹.

II Динамика цен на стальной прокат

Цены на горячий прокат, \$/т	2019 г.		2020 г.		
	III квартал	IV квартал	I квартал	II квартал	III квартал
FOB Китай	483	450	465	417	490
FOB Чёрное море	480	404	488	375	451

Источники: «Металл Эксперт»; расчёты НКР

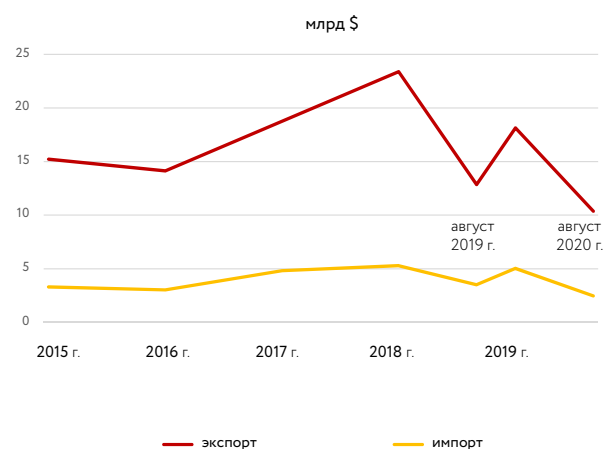
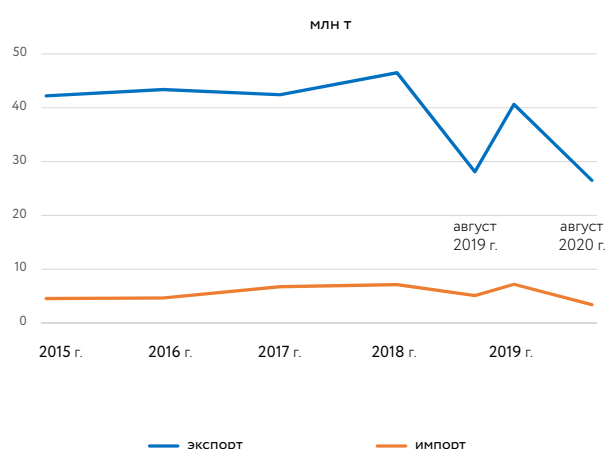
После провального II квартала, когда сталь существенно подешевела как на внутреннем, так и на внешнем рынке, в III квартале, по мере постепенного восстановления мирового потребления чёрных металлов возобновилась и положительная ценовая динамика. Так, оживление экономики Китая, крупнейшего мирового потребителя стали, на фоне инвестиций в инфраструктуру сформировало высокий внутренний спрос и поддержало цены на металлопрокат. На китайском рынке цены на плоский металлопрокат и арматуру в III квартале смогли восстановиться до уровней, предшествовавших пандемии коронавируса. В России цены на металлопродукцию в июле–сентябре также показали значительную положительную динамику благодаря государственным мерам стимулирования спроса в жилищном и инфраструктурном строительстве.

¹ Данные MMK, Worldsteel, Bloomberg, Eurofer, Metal Expert, оценки НКР

Российский экспорт чёрных металлов в физическом выражении по итогам 8 месяцев 2020 года составил 26,5 млн тонн. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года экспорт чёрных металлов снизился на 5,4%. По данным ФТС, таможенная стоимость экспорта чёрных металлов составила 10,4 млрд долл. США, на 19,2% меньше, чем годом ранее, из-за существенного падения цен. Снижение экспорта российских металлов обусловлено преимущественно протекционистскими мерами, принимаемыми странами-импортёрами российской продукции, а также существенным проседанием мирового спроса на сталь на фоне сокращения потребления металла основными отраслями (строительство, машиностроение).

Импорт продукции чёрной металлургии в Россию сократился сильнее экспорта. Так, в натуральном выражении поставки из-за рубежа рухнули на 32,8%, до 3,4 млн тонн, в том числе труб — на 60,3%, проката плоского из железа и нелегированной стали — на 19,3%, металлоконструкций из чёрных металлов — на 8,7%. А в результате незначительного роста цен импорт данной продукции упал столь же заметно и в стоимостном выражении — на 29,8%, до 2,5 млрд долл. США. Основными факторами такого резкого падения явились существенное сокращение внутреннего спроса в России и предпринимаемые правительством РФ меры защиты отечественных производителей.

III Экспорт и импорт чёрных металлов в РФ



Источники: данные ФТС; расчёты НКР

Финансы металлургов: падающая выручка при высокой марже и приемлемом левеидже

В I полугодии текущего года все крупнейшие российские металлурги столкнулись с сокращением выручки. Оборот металлургических компаний сократился на 14–22% по сравнению с первой половиной 2019 года.

НКР отмечает, что выручка российских металлургических предприятий падала в основном из-за уменьшившихся продаж продукции на зарубежных рынках и снижения мировых цен на сталь. В апреле металлурги были вынуждены сократить производство сортового проката в России из-за запрета на строительные работы в некоторых регионах страны и нехватки лома на фоне карантинных ограничений. Однако ситуация начала постепенно улучшаться после возобновления строительных работ с середины мая. К августу потребительская активность в целом практически восстановилась до нормального уровня.

Рост цены железной руды с одновременным снижением цены коксующегося угля обеспечили российским компаниям достаточную конкурентоспособность в сравнении с иностранными металлургами.

на 20%
сократилась выручка
крупнейших
металлургов

IV Динамика финансовых показателей топ-5 производителей стали за I полугодие 2020 г.

	Выручка		EBITDA		Рентабельность по EBITDA		Чистый долг		Чистый долг / EBITDA за последние 12 мес.	
	I пол. 2020 г., млн \$	изм. г/г, %	I пол. 2020 г., млн \$	изм. г/г, %	I пол. 2020 г.	I пол. 2019 г.	на 30.06.20, млн \$	изм. г/г, %	на 30.06.20	на 30.06.19
ЕВРАЗ	4 983	↓19%	1 073	↓28%	22%	24%	3 733	↑2%	1,7	1,1
НЛМК	4 631	↓18%	1 176	↓18%	25%	26%	1 830	↑5%	0,8	0,4
Северсталь	3 367	↓20%	1 056	↓25%	31%	34%	2 006	↑37%	0,8	0,5
Металлоинвест	3 075	↓14%	1 059	↓25%	37%	40%	3 409	↓9,2%	1,6	1,5
ММК	2 978	↓22%	668	↓29%	22%	24%	237	↑>10 раз	0,2	-0,01

Источники: финансовая отчётность компаний; расчёты НКР

Одновременно с этим ведущие российские металлургические компании смогли во время пандемии удержать рентабельность по EBITDA на очень высоком уровне. В первые 6 месяцев 2020 года она не опускалась ниже 20%, тогда как в 2019 году составляла 28%. В то же время маржа по EBITDA пяти ведущих мировых производителей стали не превышала 13% в январе-марте текущего года. Сохранение столь высокой операционной рентабельности стало возможным благодаря более широкому спреду между ценами на сырьё и готовую продукцию, обесценению рубля и усилиям металлургических компаний по дополнительному повышению операционной эффективности и сокращению издержек.

▼ Рентабельность ведущих мировых производителей стали

Место по объёму производства стали	Компания	Выплавка стали в 2019 г., млн т	Рентабельность по EBITDA, I пол. 2020 г.	Рентабельность по EBITDA, I пол. 2019 г.
1	ArcelorMittal	97,31	6%	8,3%
2	China Baowu Group	95,47	13%	8%
3	Nippon Steel Corporation	51,68	-2,3%	3,9%
4	HBIS Group	46,56	7,4%	7,6%
5	POSCO	43,12	8,7%	12,3%

Источники: World Steel Association; финансовая отчётность компаний; расчёты НКР

Все основные производители российского металлургического сектора в первые месяцы 2020 года увеличили уровень долговой нагрузки. Такое изменение во многом было связано с открытием дополнительных кредитных линий для формирования резервного источника ликвидности, в том числе для погашения долговых обязательств в ближайшие 12 месяцев, а также более быстрым снижением EBITDA, чем долга.

Несмотря на рост левериджа, российские металлургические компании остаются весьма кредитоспособными, поскольку отношение их чистой задолженности к EBITDA за последние 12 месяцев находится в диапазоне 0,2–1,7. Подтверждением этого тезиса служит и открытие новых кредитных линий для большинства ведущих компаний отрасли как в рублях, так и в иностранной валюте, позволяющее им компенсировать выпадающие из-за пандемии доходы.

III квартал 2020 года: возвращение позитива

Выручка основных российских металлургических компаний в III квартале 2020 года возобновила положительную динамику в силу оживления деловой активности в мире, постепенного восстановления спроса на сталь и цен на металлопродукцию. При этом увеличение выручки для трёх из пяти крупнейших игроков было неравномерным: рост по сравнению с предыдущим кварталом составил от 3% до 23%.

VI Финансовые показатели основных производителей металла РФ, II и III кварталы 2020 г.²

	Выручка, 2020 г., млн \$			ЕБИТДА, 2020 г., млн \$			Рентабельность по ЕБИТДА, 2020 г.	
	III квартал	II квартал	изм. по сравнению с предыдущим кварталом	III квартал	II квартал	изм. по сравнению с предыдущим кварталом	III квартал	II квартал
НЛМК	2 229	2 174	↑3%	579	582	↓1%	26%	27%
Северсталь	1 875	1 590	↑18%	656	501	↑31%	35%	32%
ММК	1 565	1 268	↑23%	350	226	↑55%	22%	18%

Источники: финансовая отчётность компаний; расчёты НКР

Маржинальность по ЕБИТДА двух из этих компаний тоже выросла – до 22% у «Северстали» и до 35% у ММК. Повышение рентабельности обусловлено улучшением рыночной конъюнктуры в III квартале, существенным ростом продаж на более маржинальном внутреннем рынке и вертикальной интеграцией российских металлургов.

Позитивная динамика выручки и ЕБИТДА в III квартале позволила незначительно улучшить финансовые показатели металлургов за 9 месяцев 2020 года в сравнении с данными за 6 месяцев:

- падение выручки за 9 месяцев немного замедлилось: 17–22% по сравнению с 18–22% в I полугодии;
- верхняя граница рентабельности по ЕБИТДА в этой группе увеличилась с 31% до 35%;
- показатели долговой нагрузки (отношение чистого долга к ЕБИТДА) тоже улучшились.

VII Финансовые показатели основных производителей металла РФ²

	Выручка		ЕБИТДА		Рентабельность по ЕБИТДА		Чистый долг		Чистый долг / ЕБИТДА за последние 12 мес.	
	9 мес. 2020 г., млн \$	изм. г/г, %	I пол. 2020 г.	I пол. 2019 г.	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2019 г.	9 мес. 2020 г., млн \$	изм. г/г, %	9 мес. 2020 г.	9 мес. 2019 г.
НЛМК	6 860	↓17%	1 755	↓16%	26%	25%	1 946	↑12%	0,87	0,59
Северсталь	5 242	↓17%	1 712	↓22%	33%	35%	1 782	↑37%	0,77	0,43
ММК	4 543	↓22%	1 018	↓30%	22%	25%	-34	↓ в 2 раза	-0,03	-0,04

Источники: финансовая отчётность компаний; расчёты НКР

² На момент подготовки аналитического исследования финансовые результаты за III квартал 2020 были раскрыты только Группами НЛМК, Северсталь и ММК

Прогноз: 3 года на восстановление

По итогам 2020 года потребление стали будет характеризоваться глубоким спадом как в развитых странах, так и в странах с формирующимся рынком: НКР ожидает сокращения общемирового спроса на сталь на 3-5% по сравнению с 2019 годом. При этом в 2021 году ожидается лишь частичное восстановление спроса, что во многом обусловлено негативными последствиями пандемии COVID-19: прирост может составить всего 1-2%. Основным драйвером восстановления мирового спроса на сталь станет Китай, который продолжит стимулировать её потребление за счёт экспоненциального роста количества инфраструктурных проектов.

НКР исходит из предпосылки о том, что, несмотря на вторую волну коронавирусной инфекции COVID-19, многие страны мира (включая Россию) воздержатся от повторных общенациональных локдаунов, а там, где подобные карантинные меры вводятся или будут введены в ближайшие месяцы, то они окажутся не столь продолжительными, как во II квартале.

На протяжении последних лет потребление стали в РФ держалось на уровне 40-41 млн тонн в год. По итогам 2020 года этот показатель может сократиться на 5-8% в силу сужения спроса в таких потребляющих сталь отраслях, как машиностроение и энергетика. В 2021 году и в последующие годы, по мере оживления деловой активности в России мы ожидаем роста потребления стали на 3-5% в год.

Натуральные объёмы экспорта продукции чёрной металлургии из РФ сократятся в 2020 году на 5 млн тонн (до 35 млн тонн) по причине слабости мирового спроса, а также ввиду ужесточения протекционистских мер на фоне избыточных сталеплавильных мощностей по всему миру. Тенденция к удовлетворению спроса на сталь за счёт национальных производителей в целом ряде стран приведёт к стагнации российского экспорта в 2021 году с последующим незначительным увеличением по мере оживления мирового спроса.

Мы прогнозируем сокращение импорта металлургической продукции в 2020 до 5 млн тонн, что обусловлено усилением протекционистских мер на фоне снижения спроса на сталь. В дальнейшем с высокой долей вероятности можно прогнозировать уменьшение импорта металлургической продукции на 1-3% в год, поскольку темпы роста производства металлургической продукции в России будут опережать рост внутреннего потребления.

В условиях более быстрого роста потребления стали в Китае, чем в большинстве стран мира, цена г/к стали FOB Китай будет расти активнее (+3-5% в 2021 году, далее в пределах +1-3% в год), чем в России, где прогнозируется подорожание горячекатаной стали FOB Чёрное море в пределах 1-3% ежегодно.

В связи с восстановлением спроса и цен на металлургическую продукцию в III и IV кварталах 2020 года мы прогнозируем, что темпы падения выручки металлургических компаний России существенно замедлятся по итогам года и не превысят 10%.

В среднесрочной перспективе НКР ожидает роста выручки металлургических компаний на 2-3% в год вслед за частичным восстановлением мирового и российского спроса на сталь и повышением цен на стальную продукцию. В результате выручка компаний отрасли приблизится к показателям 2019 года не ранее 2023 года.

Высокая маржинальность российских металлургов, являющаяся одним из основных конкурентных преимуществ, по итогам 2020 года сохранится на уровне 23-25% (по EBITDA). В последующие годы ожидается незначительное увеличение маржинальности на фоне запуска новых инвестиционных проектов и дальнейшей оптимизации производственных издержек.

Долговая нагрузка российских металлургов в 2020 году незначительно увеличится в силу необходимости формирования запаса прочности по ликвидности, однако останется в весьма комфортном для них диапазоне – 1,0-1,3. Необходимость завершения инвестиционных проектов на фоне медленного восстановления мирового и российского спроса на металлургическую продукцию приведёт к дальнейшему наращиванию долга, однако возрастающий операционный поток позволит сдерживать долговую нагрузку в пределах 1,3-1,5.

VIII Прогнозы восстановления металлургических компаний

	2020 г.	2021 г. и далее
Выручка	-10%	+2-3% в год
Средняя маржинальность (по EBITDA)	23-25%	25-27%
Среднее отношение чистого долга к EBITDA	1,0-1,3	1,3-1,5
Экспорт продукции чёрной металлургии, млн т	35	35 в 2021 г. далее рост на 1-3% в год
Импорт продукции чёрной металлургии, млн т	5	4,8 в 2021 г. далее снижение на 1-3% в год
Цена г/к стали FOB Китай, \$ / т	530-540 (IV кв. 2020 г.) +18% к IV кв. 2019 г.	+3-5% в 2021 г. далее рост в пределах 1-3% в год
Цена г/к стали FOB Чёрное море, \$ / т	520-530 (IV кв. 2020 г.) +30% к IV кв. 2019 г.	рост в пределах 1-3% в год

Источники: прогнозы НКР

© 2020 ООО «НКР»
Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).