

16 ноября 2017

Рост загрузки мировых сталелитейных мощностей на фоне удешевления сырьевых товаров постепенно снизит цены на стальной прокат.....	3
Цены на коксующийся уголь стабилизируются на уровне 150 долл./т.....	4
Железная руда стабилизируется в диапазоне 60–70 долл./т CIF.....	4
Российское потребление стали будет расти, а цены несколько снизятся.....	5
Кредитное качество отрасли растет.....	6

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#).

Максим Худалов
 Директор, группа корпоративных рейтингов
 +7 (495) 139-0496
 maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
 Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
 +7 (495) 139-0490
 natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
 Операционный директор
 +7 (495) 139-0480
 maria.mukhina@acra-ratings.ru

Белая полоса на рынке черных металлов заканчивается, но кредитоспособность российских производителей улучшится

Российская черная металлургия: прогноз до 2022 года

В 2017 году на мировых рынках цены на черные металлы и сырье выросли на 20%. С 2018-го по 2020-й ожидается их коррекция. Рынки угля существенно перегреты: сказываются последствия циклона «Дебби» в Австралии и неспособность угольной промышленности США резко нарастить объемы предложения на предприятиях, закрытых в период низких цен на сырье (2014–2015). Дефицит на рынке графитированных электродов, применяемых в электросталеплавильном производстве, спровоцировал рост цен на чугун. Такое развитие событий оказало поддержку рынку железной руды. Уже в 2018 году цены на коксующийся уголь премиальных марок (текущая средняя цена 168 долл./т) и на руду (текущая стоимость 84 долл./т) начнут снижаться и к 2022 году достигнут 140–150 долл./т (FOB Австралия) и 63 долл./т (CIF Циндао).

К 2022 году производство стали в РФ обновит исторические максимумы, преодолев отметку в 74 млн т. Снижение ставок ипотечного кредитования будет способствовать подъему сектора — объемы ввода в эксплуатацию жилья увеличатся (с 80 млн кв. м в 2016 году до 89 млн кв. м к 2022-му). Кроме того, вырастет доля многоквартирных домов, для строительства которых используется больше стального проката: с 60% в 2016-м до 75% к 2022-му.

Российские экспортеры, поддерживаемые слабым рублем и низкой инфляцией, увеличат экспорт сырья (угля и железной руды). К 2022 году экспорт коксующегося угля и поставки на внешние рынки железорудных окатышей вырастут до 26 млн т и до 13 млн т (на 3 млн т и на 1 млн т по сравнению с уровнем 2016 года). К концу прогнозного периода экспорт стальных полуфабрикатов также незначительно увеличится, до 16 млн т.

На внутреннем рынке РФ рост цен на стальной прокат сменится коррекцией, однако их уровень позволит компаниям по-прежнему поддерживать высокую кредитоспособность: средняя рентабельность по FFO¹ останется выше 25%, а рентабельность по FCF² будет находиться в устойчивой положительной зоне.

Кредитоспособность российских производителей черных металлов повысится. Так, усредненная долговая нагрузка (общий долг/FFO), которая в прошлом году находилась на уровне 2,59х, к 2017-му и 2018-му сократится до 2,3х и до 2,15х. В результате с 2017 по 2018 год усредненный уровень кредитоспособности компаний отрасли может продолжать расти (с высокого, достигнутого в прошлом году, до очень высокого) при условии, что капитальные затраты останутся неизменными.

¹ FFO (funds from operations) — денежные средства от операций.

² FCF (free cash flow) — свободный денежный поток.

Таблица 1. Прогноз показателей черной металлургии РФ и мировых цен на коксующийся уголь, железную руду и горячекатаный прокат на 2017–2022 гг.

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз				
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Производство стали	млн т	71,4	70,9	70,4	70,5	71,2	71,5	72,2	73,0	73,8
Мощности по выплавке стали	млн т	86	86	87	89	90	90	90	90	90
Загрузка мощностей	%	83%	82%	81%	80%	79%	80%	81%	81%	82%
Производство чугуна	млн т	51,4	52,4	51,8	51,5	52,8	53,1	53,7	54,3	55,0
Производство листового проката	млн т	28	28	28	29	30	30	30	31	31
Производство сортового и фасонного проката	млн т	24	23	23	22	22	23	23	23	23
Производство заготовок и слябов на экспорт	млн т	14	15	15	15	15	15	15	16	16
Производство кокса металлургического	млн т	29	29	28	28	28	28	28	28	28
Производство железорудного концентрата (ЖРК)	млн т	104,4	105,5	107,2	106,1	103,4	104,2	105,4	106,7	108,0
Производство железорудных окатышей (ЖРО)	млн т	40	41	43	48	42	42	43	44	44
Добыча аглоруды	млн т	4	4	4	5	5	5	5	5	5
Производство горячебрикетированного железа (ГБЖ) и металлизированных окатышей	млн т	5	5	6	7	7	7	7	7	7
Экспорт ЖРК	млн т	13	12	12	8	8	8	8	8	8
Экспорт ЖРО	млн т	9	6	9	12	12	12	12	13	13
Добыча коксующегося угля	млн т	74,1	77,3	80,4	81,6	83,1	84,2	85,3	86,3	87,6
Экспорт коксующегося угля	млн т	21	18	22	23	23	24	25	25	26
Добыча энергетического угля	млн т	285,0	296,2	304,8	316,1	320,9	326,4	331,5	336,6	341,7
Экспорт энергетического угля	млн т	127	126	139	149	152	155	158	161	164
Горячекатаный лист, РФ (EXW Москва)	руб./т без НДС	19 817	24 414	28 778	29 584	30 534	29 600	29 146	28 728	27 715
Арматура, РФ (EXW ЮФО)	руб./т без НДС	20 641	22 152	26 129	26 861	27 724	26 876	26 464	26 084	25 164
Цены на горячекатаный лист в США	долл./т	653	462	520	621	628	600	581	569	543
Чугун на рынке РФ	руб./т	12 708	14 042	14 663	19 765	20 400	19 776	19 473	19 194	18 516
Экспортная цена на чугун, FOB Черное море	долл./т	387	244	256	354	358	341	331	324	309
Лом, РФ (CPT ЦФО)	руб./т без НДС	10 218	10 910	11 704	14 550	15 018	14 558	14 335	14 130	13 631
Концентрат железной руды, РФ (FCA)	руб./т без НДС	2 144	2 048	2 175	3 467	3 250	3 310	3 470	3 007	2 820
Железорудные окатыши, РФ (FCA)	руб./т без НДС	2 789	3 067	3 228	4 499	4 216	4 294	4 502	3 902	3 659
Концентрат железной руды, Китай (CIF Циндао)	долл./т	97	57	70	84	77	77	79	68	63
Кокс, РФ (FCA СФО)	руб./т без НДС	5 183	8 148	9 295	13 717	13 105	12 679	12 228	12 110	12 228
Коксующийся уголь марки Ж+ГЖ, РФ (FCA)	руб./т без НДС	3 450	4 419	5 792	9 085	8 679	8 397	8 099	8 020	8 099
Цена на коксующийся уголь (hard coking coal), Австралия (FOB контракт)	долл./т	114	90	140	177	163	158	153	148	148
Энергетический уголь марки Тр, РФ 6000 ккал (FCA)	руб./т без НДС	1 310	1 693	1 723	1 851	1 736	1 764	1 622	1 512	1 478
Экспортная цена энергетического угля, РФ, 6000 ккал (FOB Восточный, Высоцк)	долл./т	76	57	67	83	76	76	69	64	62

Источник: отчетные данные — Metals and Mining Intelligence, Bloomberg, Минпромторг России, прогноз — АКРА

Рост загрузки мировых сталелитейных мощностей на фоне удешевления сырьевых товаров постепенно снизит цены на стальной прокат

Китай производит почти половину мирового объема стали (в 2016 году его доля составила 49,6%). Сокращение мощностей в стране способствует росту загрузки мощностей в мире.

Китай ускоренными темпами сокращает избыточные мощности в сталелитейной промышленности: в 2016 году вместо запланированных 45 млн т из эксплуатации выведены металлургические мощности в объеме 65 млн т. При этом потребление стали в мире увеличилось на 0,9%, достигнув 1 645 млн т. В результате с 2016 по 2017 год загрузка мировых сталелитейных мощностей составила 73–74%.

Рисунок 1. Загрузка мировых сталелитейных мощностей



Источник: OECD, Worldsteel, Bloomberg, расчеты АКРА

В 2017 году серьезный ущерб мировому рынку сырья нанесли последствия циклона «Дебби» в Австралии и проблемы с экспортом сырья для производства стали из лома. АКРА ожидает, что в прогнозном периоде рынок вернется к нормальному состоянию, что позволит основным ценовым зависимостям, описанным в предыдущем прогнозе АКРА (см. прогноз [«Восстановление цен на рынках сырья поддержит российскую металлургию»](#) от 7 ноября 2016 года), определять прогнозную конъюнктуру рынков.

Наблюдаемые показатели полностью соответствуют прогнозу, подготовленному АКРА годом ранее. Текущий прогноз Агентства предполагает сокращение Китаем с 2017 по 2020 год до 160 млн т мощностей по выплавке стали. Если удастся избежать крупных экономических шоков, к 2022 году загрузка может подняться до 76% (уровень 2014 года, когда отрасль продемонстрировала устойчивые финансовые результаты).

В 2017 году рынки сырьевых материалов, в первую очередь коксующегося угля, испытали последствия австралийского циклона «Дебби»: потери при добыче коксующегося угля составили 13 млн т, спотовые цены выросли до 300 долл./т. Спрос на железорудное сырье подстегивался резким дефицитом графитированных электродов, необходимых для электросталеплавильного производства из лома. Дефицит был спровоцирован двукратным сокращением экспорта электродной продукции из Китая (проблемы экологии вынудили страну ввести ограничения на выпуск нефтяного игольчатого кокса). В результате руда подорожала до 84 долл./т, а горячекатаный рулон на рынке США — до 628 долл./т.

С 2018 по 2022 год АКРА ожидает падения цен на сырье — коксующийся уголь и железорудный концентрат — до 150 и до 60 долл./т, которое, в свою очередь, приведет к снижению цен на горячекатаные рулоны до 530 долл./т. Сдерживающий эффект на динамику снижения цен стального проката будет оказывать растущая загрузка мировых сталелитейных мощностей.

Цены на коксующийся уголь стабилизируются на уровне 150 долл./т

При прогнозировании цен на уголь используется модель маржинального производителя, издержки которого определяют цену на рынке. На рынке коксующегося угля маржинальные производители — экспортеры из США. Чем выше спрос на уголь из США, тем более дорогостоящий уголь потребляется рынком, а значит, цена на данный вид топлива на рынке будет выше.

В 2016 году такие гиганты угольной индустрии США, как Peabody Energy, Arch Coal, Alpha Natural Resources, приступили к процедуре банкротства. В 2017 году долги компаний в массе своей реструктурированы, но часть шахт была закрыта.

С 2016 по 2017 год на рынке коксующегося угля были зафиксированы два периода бурного роста. Первый был связан с началом регулирования отрасли в Китае (страна вернулась к политике ограничения добычи, снизив количество рабочих дней до 276), второй — с последствиями урагана «Дебби». Отрицательный опыт регулирования отрасли в Китае и тот факт, что с 2018 по 2022 год повторение крупного наводнения маловероятно, позволяет говорить о том, что в прогнозном периоде роль фундаментальных факторов в ценообразовании коксующегося угля возрастет.

В своем предыдущем прогнозе АКРА отмечало положительную корреляцию между ценами на коксующийся уголь в мире и объемами экспорта данной продукции из Северной Америки. В 2017 году этот эффект проявился в неполной мере (угледобытчики США в большинстве своем либо находились в процессе банкротства, либо восстанавливали позиции после реструктуризации долгов компаний). При этом мелким австралийским производителям не удалось нарастить объемы добычи: кредитные организации не поверили в улучшение конъюнктуры на рынках угля. По мнению АКРА, цена, сложившаяся на рынке под влиянием искусственных и природных факторов, превышает фундаментально обоснованный уровень. Агентство ожидает, что в прогнозном периоде добыча и экспорт из США угля коксующихся марок будут восстанавливаться недостаточно высокими темпами. Это позволит ценам постепенно скорректироваться до равновесного уровня в диапазоне 145–155 долл./т.

Рисунок 2. Прогноз мировых цен на коксующийся уголь



Источник: Bloomberg, IEA, Metals and Mining Intelligence, прогноз АКРА

Железная руда стабилизируется в диапазоне 60–70 долл./т CIF

Сокращение экспорта графитированных электродов из Китая (экологическая ситуация в стране продолжает ухудшаться) спровоцировало рост цен на железную руду с 2016 по 2017 год. Это привело к снижению загрузки

В своем прогнозе АКРА основывается на базовой модели развития рынка железной руды, которая подразумевает, что равновесная цена формируется на уровне издержек маржинальных производителей (в их роли выступают китайские компании с высоким уровнем себестоимости). Чем больше спрос в мире на дорогую китайскую руду, тем выше ее цена, так как удовлетворить спрос могут только поставщики с высоким уровнем себестоимости. Верно и обратное: чем более доступной становится качественная и дешевая руда из Австралии и Бразилии, тем в меньшей степени эти производители удовлетворяют потребности рынка, что ведет к снижению цены на мировом рынке. Соответственно, ожидаемое падение добычи в Китае указывает на отсутствие дефицита на рынке и, как следствие, на более низкий уровень цен.

электросталеплавильных мощностей в мире. В результате спрос на лом упал, а спрос на сырье для доменного производства вырос.

АКРА ожидает, что в период с 2017 по 2022 год до трети китайских предприятий по добыче железорудного сырья будет закрыто: спрос на руду будет удовлетворяться за счет более экономически эффективных производителей из Австралии и Бразилии. В результате в течение следующих пяти лет добыча этого вида металлургического сырья в Китае снизится до 240 млн т/г. (-121 млн т/г. к 2016 году), а Австралия и Бразилия нарастят производство: на 240 и 300 млн т/г. соответственно.

Учитывая тот факт, что китайские производители, являясь маржинальными поставщиками железной руды на мировом рынке, оказывают большое влияние на конечную цену, АКРА ожидает снижения прогнозных цен до уровня 60–70 долл./т.

Рисунок 3. Прогноз мировых цен на железную руду



Источник: USGS, Metals and Mining Intelligence, прогноз АКРА

Потребление стали в РФ будет расти, а цены несколько снизятся

В середине прошлого года ожидаемый уровень объемов строительства в 2016 году в РФ прогнозировался в диапазоне 76–78 млн кв. м.

В 2016 году, как и ожидалось, показатели отрасли строительства — одного из основных потребителей российской стали — по сравнению с рекордным 2015-м (когда было введено в эксплуатацию 85 млн кв. м жилья) достигли 80 млн кв. м. Причина — снижение ставок по ипотеке, которое АКРА предсказывало в своем предыдущем прогнозе. Резкое замедление инфляции в 2017 будет и дальше (в отсутствие значимых экономических шоков) способствовать понижению ставки, подстегивая рост ипотечного кредитования.

Строительный сегмент потребляет до 80% российской стали (с учетом труб и трейдеров).

Рисунок 4. Прогноз роста строительства и промышленного производства



Источник: Росстат, макропрогноз АКРА

АКРА ожидает увеличения потребления в России стального проката (с 38,4 млн т в 2016 году до 41,4 млн т к 2022-му) на фоне прогнозируемого роста строительства. При этом с 2017 по 2022 год производство стали увеличится с 70,5 млн до 73,8 млн т, что позволит загрузить мощности отечественных сталеваров до уровня 82%.

С 2017 по 2020 год цены на стальной прокат на внутреннем рынке (на фоне их ожидаемого падения на мировом) могут снизиться с 29 600 до 27 700 руб./т³ горячекатаного листа. Арматура за указанный период подешевеет с 26 800 до 25 160 руб./т. Снизится и стоимость сырья для черной металлургии. В 2022 году цены на железорудный концентрат упадут до 3 650 руб./т (в 2016-м его стоимость составляла 4 500 руб./т). С 2016-го по 2022-й тонна концентрата коксующегося угля ценных марок (Ж, ГЖ) подешевеет на 1 000 руб. В результате цена на него опустится до 8 100 руб./т.

Кредитное качество отрасли растет

Проведенная АКРА оценка кредитоспособности представляет собой средневзвешенную оценку кредитоспособности предприятий отрасли.

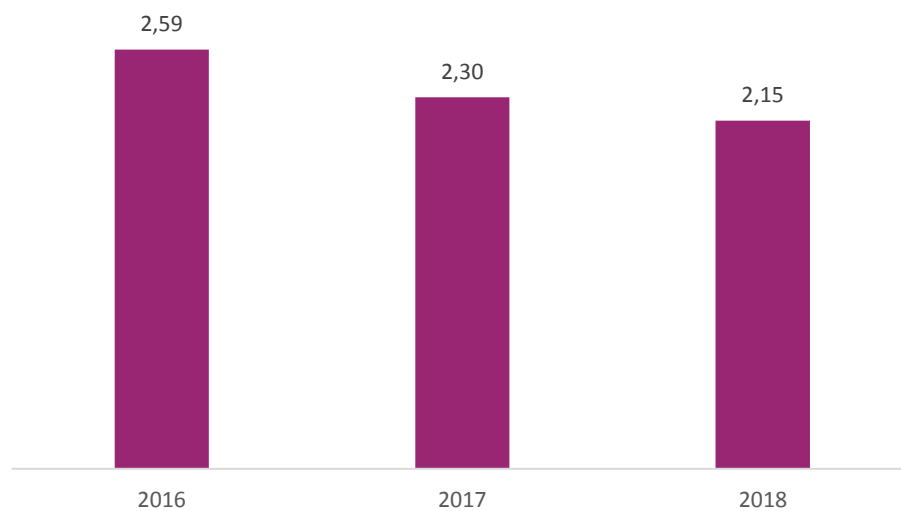
АКРА прогнозирует нисходящий тренд цен на стальную продукцию черной металлургии. Однако для компаний отрасли достигнутые уровни окажутся благоприятными: основной период инвестиционного цикла в отрасли завершился с 2004 по 2014 год, а значит, даже на фоне ухудшающейся конъюнктуры кредитное качество компаний отрасли будет улучшаться.

В своем прогнозе АКРА использует данные отчетности публичных компаний черной металлургии. По оценкам Агентства, текущий сценарий динамики рынков стали и сырья (без учета изменений долговой нагрузки) указывает на возможное повышение средневзвешенного уровня кредитоспособности отрасли. Так, усредненный уровень долговой нагрузки к FFO до изменения оборотного капитала и чистых процентных платежей снизится с 2,539 в 2016 году до 2,3х в 2017-м и до 2,15х в 2018-м. Поскольку показатели операционного денежного потока до налогов и фиксированных платежей улучшатся, а индикаторы долговой нагрузки и обслуживания долга (долг к

³ Здесь и далее стоимость приводится без учета НДС.

FFO) сократятся, оценка усредненного уровня кредитоспособности российских предприятий черной металлургии повысится с высокой до очень высокой.

Рисунок 5. Черная металлургия РФ: средневзвешенная долговая нагрузка



Источник: прогноз АКРА

АКРА обращает внимание на то, что для отдельных компаний отрасли кредитоспособность будет существенно отличаться от средневзвешенной. Однако в целом риск кредитования предприятий отрасли будет сокращаться.

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.