



# НЛМК, Северсталь: Взлёт цен на железорудное сырьё, вертикальная интеграция выигрывает

Черная металлургия стала одним из главных бенефициаров восстановления мировой экономики. Резкий взлет цен на железорудное сырьё совпадает с ростом спроса на сталь после пандемии. Основными бенефициарами в данной ситуации должны стать вертикально интегрированные **Северсталь и НЛМК**. Компании географически близки к важным рынкам экспорта. Интерес инвесторов может быть и в бумагах Евраз и ММК. Тем не менее, зависимость ММК от внешних источников сырья может вывести бумагу на радары инвесторов лишь после того как цены на сырьё начнут снижаться.

## ЦЕНЫ НА ЖЕЛЕЗНУЮ РУДУ ВСЕ ВЫШЕ

Цены на железорудное сырьё в понедельник выросли на 7,8%, до \$176,9/т, достигнув максимума с 2011 г. из-за роста спроса в Китае и опасений по поводу перебоев поставок из Бразилии. Австралийский сезон дождей накладывается на новость об обвале на бразильском руднике Vale на прошлой неделе. Бразилия - второй по величине в мире экспортер этого сырья после Австралии. Операционная деятельность на руднике Vale приостановлена на семь дней.

## Цены на железорудное сырье, CFR Китай Fe 62%, \$/т

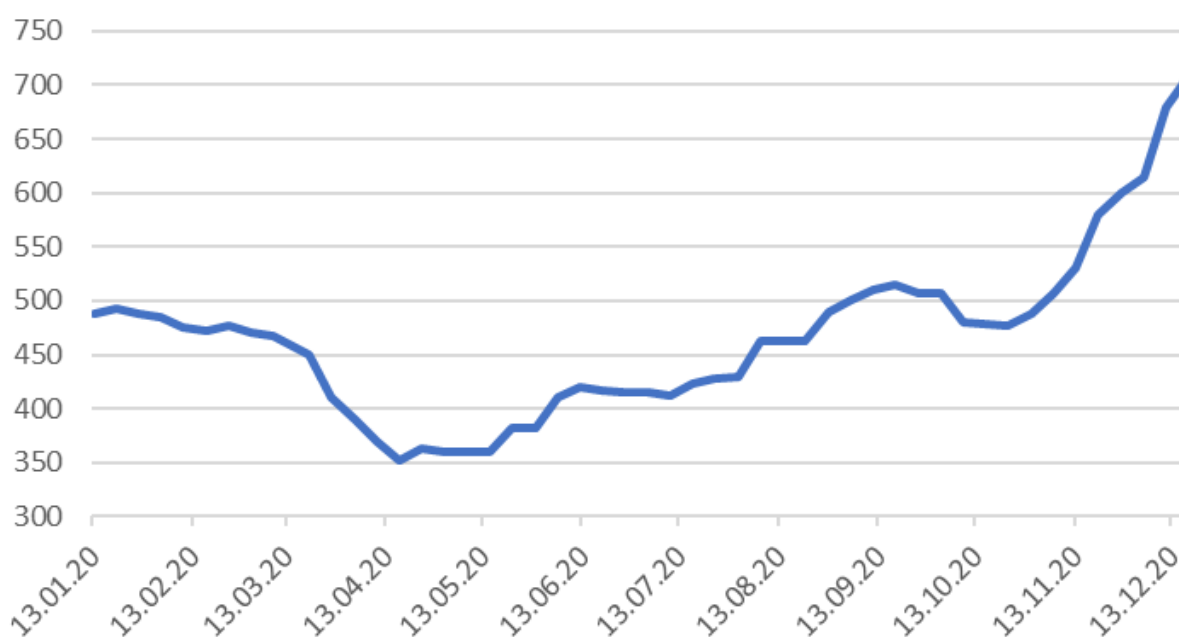


Источники: Bloomberg, ITI Capital

## РЕКОРДНЫЕ ЦЕНЫ НА СТАЛЬНУЮ ПРОДУКЦИЮ

Экспортная цена российского горячекатаного проката (HRC, FOB Черное море) достигла максимума за девять лет и превысила \$660/т. Основными драйверами роста выступили высокий спрос в Китае (рост выпуска стали на 13% г/г в октябре), низкий уровень складских запасов ввиду ожидания второго этапа жесткого карантина, остановка из-за пандемии металлургических мощностей в Европе, а также низкие ставки, стимулирующие развитие ипотеки и строительства. Запуск масштабных инфраструктурных проектов становится стимулом для запуска экономики не только в Китае, но и в Индии, и в развитых странах, что стимулирует спрос на сталь.

## Цены на горячекатаный рулон, FOB Черное море, \$/т



Источники: Bloomberg, ITI Capital

Гендиректор Северстали Александр Шевелев недавно комментировал РБК, что ожидает продолжения роста цен на сталь и прогнозирует их нормализацию к концу 1К21, когда отложенный спрос 2020 г. перестанет действовать.

## ВЫГОДНОЕ ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ВЕРТИКАЛЬНО ИНТЕГРИРОВАННЫХ НЛМК И СЕВЕРСТАЛИ

Вертикально-интегрированная модель НЛМК и Северстали более устойчива к колебаниям на рынке сырья, чем у конкурентов, что актуально в условиях, когда цены на железорудное сырье находится на пике. Компании завершили ряд инвестпроектов, направленных на сокращение потребления сторонних видов сырья.

НЛМК отличается значительными запасами ЖРС, соответственно, высоким уровнем вертикальной интеграции и станет основным бенефициаром высоких цен на сырье.

Северсталь выделяется среди сопоставимых компаний мировой металлургической отрасли как самая высокоэффективная (лучшая норма EBITDA в отрасли и самая низкая себестоимость продаж в России), располагающая модернизированными производственными активами и почти полностью обеспеченная собственными ресурсами компания.

## ЭКСПОРТНЫЕ ОПЕРАЦИИ МОГУТ БЫТЬ УВЕЛИЧЕНЫ

У обеих компаний выгодное расположение активов, они близко расположены к рынкам экспорта и сырья, что позволяет сравнительно быстро перенаправлять поставки между внутренним и внешним рынками. Это особенно актуально в условиях волатильности курса рубля. У металлургов около 70-80% затрат - рублевые, что добавляет запаса прочности при слабом рубле.

С самыми низкими пошлинами среди российских производителей на экспорт продукции в Европу Северсталь может наращивать долю экспортных поставок. Менеджмент Северстали отмечал, что до половины загруженных мощностей компания будет использовать для выпуска продукции на экспорт. В случае снижения спроса на металлопродукцию в России, фактор наращивания экспортных поставок может быть особенно важным.

Введение ЕС углеродного налога может быть использовано как еще один инструмент протекционизма. Однако процесс вряд ли может быть ускорен в условиях мирового кризиса, на наш взгляд. Технологией безуглеродной металлургии только предстоит доказать свою экономическую целесообразность на данном этапе развития.

## РОССИЙСКИЙ РЫНОК ОКАЗЫВАЕТ ПОДДЕРЖКУ

Объем потребления стали в России будет ниже, чем в 2019 г. примерно на 5,7%, по оценкам Северстали. Строительство (основной потребитель металлургии) восстановилось, хотя в начале пандемии были тревожные сигналы о приостановке объектов строительства в Москве и Московской области.

Восстанавливающиеся цены на энергоносители позволяют компаниям нефтегазового сектора активизировать инвестиции. В этом контексте позитивным выглядит прогноз менеджмента Северстали на восстановление спроса на трубы большого диаметра, опубликованный Интерфаксом от 21 декабря.

## СПРОС НА ТРУБЫ БОЛЬШОГО ДИАМЕТРА (ТБД)

**Ожидание восстановления спроса на ТБД в России...** Согласно Северстали, спрос в РФ на трубы большого диаметра в 2020 г. упал на 29% г/г до 1,375 млн т. Восстановление на рынке ТБД на следующие несколько лет ожидается благодаря инвестпроектам Газпрома, Роснефти, модернизации нефтепроводов Транснефти. Так, в 2021 г. объемы потребления могут повыситься на 13,5% до 1,56 млн т, к 2022 г. этот показатель достигнет 2,517 млн т (+61%), в 2023 г. - 2,525 млн т (+0,3%). В 2024 г. спрос уже скорректируется, составив 2,14 млн т.

**...в Европе...** Спрос в европейском регионе, по прогнозам компании, в текущем году понизится на 56% г/г до 350 тыс. т. В 2021 г. будет наблюдаться восстановление, а спрос достигнет 400 тыс. т ТБД, в 2022 г. - 500 тыс. т, 2023 г.

- 550 тыс. т, 2024 г. - 600 тыс. т.

**...в странах MENA** Спрос в регионе просел на 24% до 1,56 млн т. В 2021 г. ожидается прирост на 15%, до 1,8 млн т, в 2022 г. - еще на 11%, в 2023 и 2024 гг. спрос может составить 2,2 млн т.

Северсталь на этой неделе сообщила, что сократила на 34% г/г отгрузку труб большого диаметра (ТБД) до 230-240 тыс. т (включая 30 тыс. т на экспорт в Европу vs 17 тыс. т в 2019 г.) в 2020 г. Мощности завода Ижорского трубного завода Северстали в 2020 г. зачастую были загружены на 50% -70%. Напомним, завод выпускает трубы диаметром от 610 мм до 1420 мм с толщиной стенки до 40 мм и длиной 18 м. В 2021 г. загрузка мощностей составит 100%, компания планирует произвести 400 тыс. т ТБД. В 2020 г. Северсталь получила заказ от Газпрома в 320 тыс. т ТБД (в рамках закупки почти на 100 млрд рублей).

## ИНВЕСТИЦИИ В ПРОИЗВОДСТВО ЖРС В КОНТЕКСТЕ ПОВЫШЕНИЯ НДПИ НА ДОБЫЧУ

Рост НДПИ с 2021 г. негативно влияет на инвестиционные программы и финансовые результаты. Компания сейчас добивается внесения в закон поправок, защищающих растущие проекты. Возможно заключение соглашений о защите капиталовложений (СЗПК) и освобождение от действия новой ставки НДПИ проектов, где добыча растет больше чем на 10% в год.

Более предметно это касается проектов Северстали Воркутаугля, Яковлевского горно-обогатительного комбината (инвестпрограмма составляет 27 млрд руб. для увеличения объема производства железной руды с 800 тыс. до 5 млн т в 2023 г.), Оленегорского комбината и Карельского окатыша.

## КОНТАКТЫ

### Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | [Mikhail.Durov@iticapital.com](mailto:Mikhail.Durov@iticapital.com)

### Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | [Aleksandr.Panfilov@iticapital.com](mailto:Aleksandr.Panfilov@iticapital.com)

### Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | [Iskander.Lutsko@iticapital.com](mailto:Iskander.Lutsko@iticapital.com)

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | [Olga.Nikolaeva@iticapital.com](mailto:Olga.Nikolaeva@iticapital.com)

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | [Stanislav.Yudin@iticapital.com](mailto:Stanislav.Yudin@iticapital.com)

Ирина Фомкина | Аналитик | [Irina.Fomkina@iticapital.com](mailto:Irina.Fomkina@iticapital.com)

Елизавета Хёрн | Аналитик | [Elizaveta.Herne@iticapital.com](mailto:Elizaveta.Herne@iticapital.com)

Олег Макаров | Главный редактор | [Oleg.Makarov@iticapital.ru](mailto:Oleg.Makarov@iticapital.ru)

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

### РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

### ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

### ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>