

13 сентября 2017

Профицит на рынок алюминия
вернется не ранее 2020 года.....3Цена на медь скорректируется
до уровня 6 200 долл./т.....4Восстановление баланса
на рынке цинка возможно
не ранее 2019 года.....6Дефицит на рынке никеля
сохранится до 2021 года.....7Кредитоспособность российских
производителей цветных
металлов будет улучшаться.....8

Методология расчета.....9

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

Евгений Обыдов
Заместитель директора, группа
корпоративных рейтингов
+7 (495) 139-0488
evgeny.obydov@acra-ratings.ru

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

Владислав Письменский
Стажер, группа корпоративных
рейтингов
+7 (495) 139-0480, доб. 149
vladislav.pismenskiy@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

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

Восстановление цен на цветные металлы усиливает потенциал для импортозамещения в России**Российская цветная металлургия: прогноз до 2021 года**

- **Мировой рынок алюминия и цинка будет испытывать дефицит до 2019–2020 годов, никеля — до 2021 года.** Низкие цены 2013-го — 2016-го привели к сокращению загрузки в отрасли и закрытию неэффективных производств. На рынке меди будет сохраняться минимальный профицит, однако опережающий темп роста потребления может привести к возникновению дефицита после 2021 года. По оценкам АКРА, в 2018–2019 годах средние цены на алюминий составят 2 050–2 150 долл./т, на медь — 6 200–6 300 долл./т, на никель — 12 000–12 500 долл./т, на цинк — около 3 000 долл./т. Дополнительную поддержку ценам на металлы оказывают снижение широкого индекса доллара за восемь месяцев 2017 года на 7,5%, а также возврат китайских банков к инвестициям в сырье.
- **Восстановление цен на цветные металлы окажет давление на импорт проката в Россию.** Доля импорта во внутреннем потреблении алюминия и меди в 2016 году равнялась 25–30% (продукция с добавленной стоимостью), цинка — 15% (необработанный металл). По оценкам АКРА, локализация производства алюминиевого и медного проката может увеличить EBITDA российских производителей на 10–15%. Неполная загрузка отечественных производителей цинка создает предпосылки для замещения поставок необработанного металла на локальном рынке, что может способствовать росту выручки более чем на 15%.
- **Кредитоспособность российских производителей цветных металлов будет улучшаться** в результате восстановления цен на основную продукцию и одновременного удешевления рубля до уровня в пределах 65–68 руб./долл. По оценкам АКРА, средний рост рентабельности по EBITDA крупнейших игроков рынка цветных металлов в РФ составит не менее 5–10 п. п., при этом максимальное увеличение рентабельности ожидается у производителей цинка (+10–15 п. п.).

Таблица 1. Прогноз показателей цветной металлургии в РФ и в мире

Показатели	ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Цена нефти марки Urals	долл./барр.	97,9	51,3	42,3	54,0	55,1	56,1	57,1	58,2
Курс доллара к рублю	руб./долл.	38,5	61,3	67,2	62,8	64,3	65,1	66,5	67,8
Мировой ВВП	млрд долл.	78 520	74 197	75 278	77 988	81 962	86 137	90 562	95 172
Численность населения	млн	7 125	7 209	7 295	7 383	7 470	7 557	7 645	7 734
Алюминий, мир	долл./т	1 896	1 681	1 611	1 972	2 072	2 174	2 240	2 288
Производство алюминия, мир	млн т	53,8	57,3	57,6	59,5	61,0	64,7	68,3	71,5
Потребление алюминия, мир	млн т	54,1	57,4	58,1	61,0	61,8	64,7	67,7	70,8
Баланс на рынке алюминия, мир	млн т	-0,3	-0,1	-0,5	-1,5	-0,8	0,0	0,6	0,7
Производство алюминия, РФ	тыс. т	3 400	3 500	3 613	3 729	3 849	3 972	4 100	4 139
Видимое потребление алюминия, РФ	тыс. т	796	815	838	862	887	912	938	961
Алюминиевый слиток, РФ	тыс. руб./т без НДС	65	90	112	129	138	147	155	161
Медь, мир	долл./т	6 830	5 493	4 870	6 121	6 226	6 327	6 445	6 558
Производство меди, мир	млн т	22,5	23,0	23,3	24,3	25,0	25,8	26,6	27,5
Потребление меди, мир	млн т	22,8	22,9	23,4	23,9	24,7	25,5	26,3	27,2
Баланс на рынке меди, мир	млн т	-0,3	0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Производство меди, РФ	тыс. т	870	860	858	856	854	852	850	864
Видимое потребление меди, РФ	тыс. т	270	272	282	293	304	316	328	337
Медный слиток, РФ	тыс. руб./т без НДС	304	390	376	442	460	474	493	511
Цинк, мир	долл./т	2 167	1 938	2 101	2 865	3 039	3 023	2 929	2 767
Производство цинка, мир	млн т	13,5	13,9	13,7	13,4	14,7	15,6	16,2	16,9
Потребление цинка, мир	млн т	13,8	13,8	13,9	14,2	15,1	15,6	16,1	16,6
Баланс на рынке цинка, мир	млн т	-0,3	0,1	-0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,2	0,3
Производство цинка, РФ	тыс. т	250	250	252	258	264	279	295	301
Видимое потребление цинка, РФ	тыс. т	245	245	247	249	250	252	254	262
Цинковый слиток, РФ	тыс. руб./т без НДС	73	119	141	180	195	197	195	188
Никель, мир	долл./т	16 951	11 877	9 648	10 503	12 005	12 471	12 937	13 495
Производство никеля, мир	млн т	1,84	1,83	1,80	1,87	1,93	1,99	2,06	2,13
Потребление никеля, мир	млн т	1,59	1,74	1,87	1,88	1,94	2,00	2,07	2,14
Баланс на рынке никеля, мир	тыс. т	250	92	-62	-10	-8	-7	-5	-13
Производство никеля, РФ	тыс. т	245	240	234	227	221	216	210	217
Видимое потребление никеля, РФ	тыс. т	27,0	27,0	27,2	27,4	27,6	27,8	28,0	28,0
Никелевый слиток, РФ	тыс. руб./т без НДС	315	418	435	681	756	778	805	834

Источник: отчетные данные — Bloomberg, Минпромторг России, МВФ; прогноз — АКРА

Профицит на рынок алюминия вернется не ранее 2020 года

Благоприятная ценовая конъюнктура будет стимулировать рост загрузки действующих производителей, а также возвращение на рынок ранее приостановленных неэффективных мощностей (в Китае и в России).

Глобальный дефицит на рынке первичного алюминия, образовавшийся в 2016 году, значительно усилился в 2017-м и, по оценкам АКРА, может составить до 1,5 млн т по итогам года. Значительный рост дефицита металла вызван сокращением производства в Китае (в связи с вопросами экологии), которое произошло более стремительными темпами по сравнению с заявленными планами. АКРА ожидает, что в 2018 году дефицит составит не более 1 млн т, а уже в 2019–2020 годах баланс рынка может восстановиться.

Рисунок 1. Первичный алюминий: глобальный баланс рынка



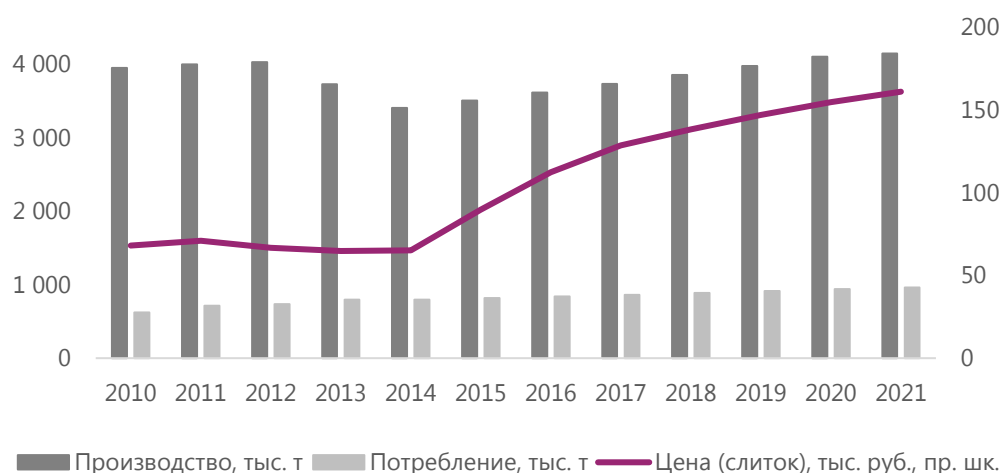
Источник: Bloomberg, МВФ, прогноз АКРА

Рост цен на энергетический уголь и последующее удорожание электроэнергии привели к значительному увеличению себестоимости производства в Китае.

Снижение в 2017–2019 годах запасов первичного алюминия на основных мировых товарных биржах будет оказывать поддержку цене на алюминий. По оценкам АКРА, в период с 2018 по 2019 год средняя цена за тонну металла будет находиться в диапазоне от 2 050 до 2 150 долл. Дополнительную поддержку цене может оказать ожидаемый рост себестоимости производства в Китае (на страну приходится до 60% мировой выплавки металла).

Амбициозные планы РУСАЛа по увеличению производственных мощностей (Богучанский и Хакасский проекты, возобновление строительства Тайшетского алюминиевого завода) говорят о позитивном настрое в отрасли. В то же время, по мнению АКРА, ожидаемые темпы роста цен на рынке металла могут оказаться недостаточными для полной реализации всех заявленных планов.

Рисунок 2. Первичный алюминий: баланс рынка РФ



Источник: Минпромторг РФ, прогноз АКРА

Локализация производства алюминиевого проката может привести к увеличению EBITDA отрасли на 10–15%.

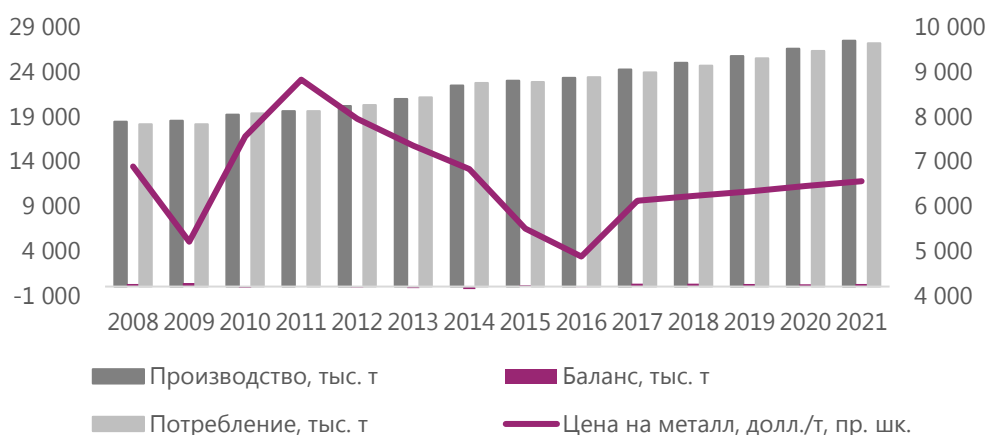
Несмотря на то что Россия является нетто-экспортером алюминия, в 2016 году в страну было импортировано 264 тыс. т металла и изделий из него, что составляет около 30% внутреннего объема потребления алюминия. По оценкам АКРА, стоимость импорта равнялась 46 млрд руб., а недополученный доход российских производителей достиг порядка 16 млрд руб. По мнению АКРА, основными статьями импорта алюминия, где существуют возможности по локализации производства, являются листы, плиты, прутки, профили, фольга и прочие бытовые изделия из алюминия, на которые приходится до 40% совокупного импорта.

Цена на медь скорректируется до уровня 6 200 долл./т

Дефицит прошлого периода был вызван краткосрочным снижением предложения (забастовки на крупнейших месторождениях — Escondida в Чили и Grasberg в Индонезии), однако в настоящее время баланс рынка восстановился.

После дефицита, наблюдавшегося годом ранее, уже в 2017-м на рынок меди вернулся незначительный профицит, который, по оценкам АКРА, сохранится до 2021 года и составит до 300 тыс. т металла ежегодно. Китай останется основным драйвером мирового спроса на медь, несмотря на замедление темпов роста ее потребления. Значительное повышение спроса также ожидается со стороны производителей электромобилей. Рост предложения, в свою очередь, будет незначительно отставать от спроса, что может привести к возникновению дефицита после 2021 года. Свою роль сыграют недостаточные инвестиции в производство и разработку новых месторождений на фоне низких цен в предыдущие периоды.

Рисунок 3. Медь: глобальный баланс рынка

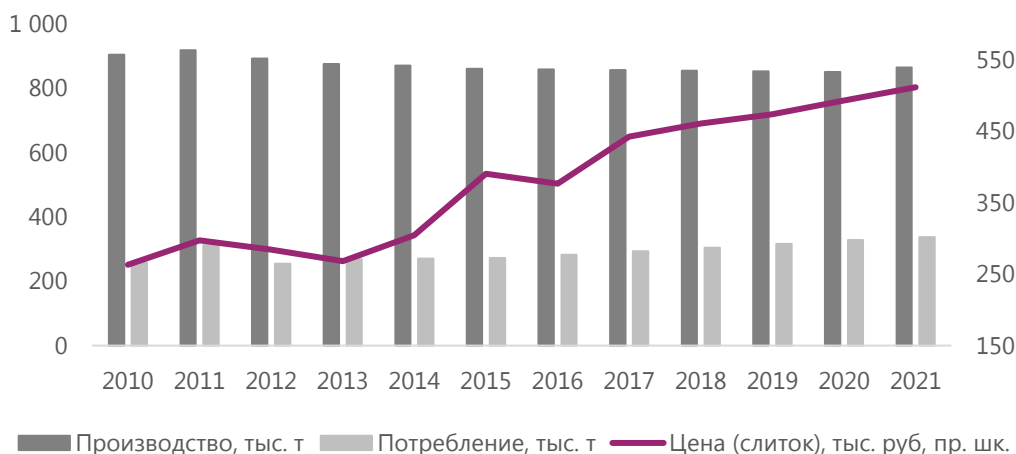


Источник: Bloomberg, МВФ, прогноз АКРА

По оценкам АКРА, рост цен на медь (до 6 600 долл./т), наблюдавшийся в третьем квартале 2017 года, носит спекулятивный характер, и уже в четвертом, по прогнозам АКРА, может последовать незначительная коррекция. В 2018 году АКРА ожидает среднюю цену на металл на уровне 6 200 долл./т, а к 2021 году — повышение до 6 600 долл./т.

Загрузка крупнейших российских производителей меди стабильно находится на уровне более 95% и сохранится на высокой отметке в прогнозном периоде.

Рисунок 4. Медь: баланс рынка РФ



Источник: Минпромторг РФ, прогноз АКРА

Расширение производства медной продукции в РФ может увеличить EBITDA российских производителей на 5 млрд руб.

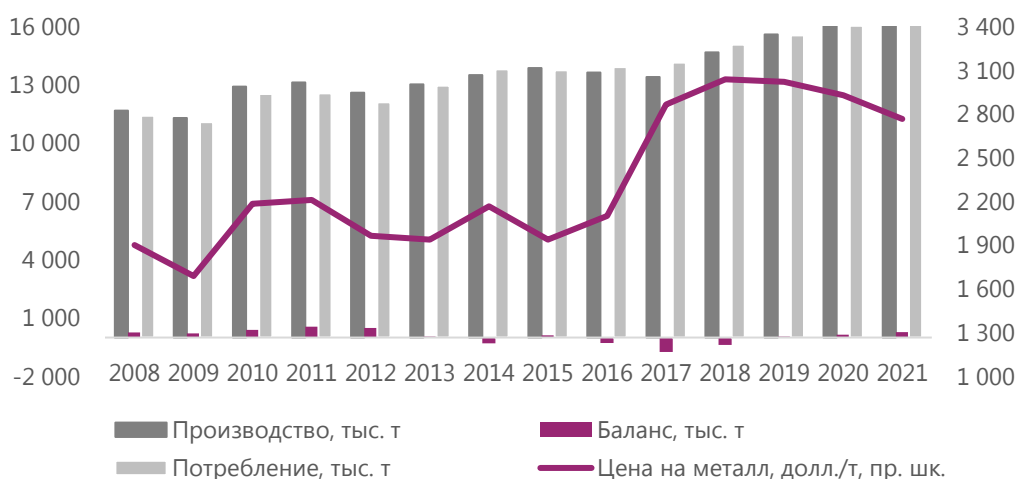
По состоянию на 2016 год Россия импортирует 70 тыс. т меди и изделий из нее (около 25% внутреннего объема потребления). Стоимость импорта оценивается АКРА в 30 млрд руб. Учитывая растущий ценовой тренд, существует потенциал импортозамещения, преимущественно в части производства медных труб и фитингов, формирующих около 16 и 18% импорта соответственно.

Восстановление баланса на рынке цинка возможно не ранее 2019 года

В 2015 году были закрыты месторождения Century (Австралия) и Lisheen (Ирландия) суммарной мощностью 675 тыс. т.

Начиная с 2016 года на рынке цинка сформировался значительный дефицит металла, который по итогам года составил около 300 тыс. т, а в 2017 году, по оценкам АКРА, может достигнуть 700 тыс. т (более 5% мирового потребления). Дефицит спровоцировало закрытие в 2015 году значительного объема убыточных мощностей (более 5% рынка) на фоне растущего спроса на оцинкованную сталь в Китае. АКРА ожидает, что в 2018 году дефицит сохранится и составит около 300 тыс. т, однако уже в 2019 году рынок может достигнуть сбалансированного состояния. Основными факторами, способствующими восстановлению предложения, могут послужить как рост загрузки действующих предприятий на фоне благоприятной ценовой конъюнктуры, так и ожидаемый ввод новых проектов (например, месторождения Озерное мощностью до 350 тыс. т).

Рисунок 5. Цинк: глобальный баланс рынка

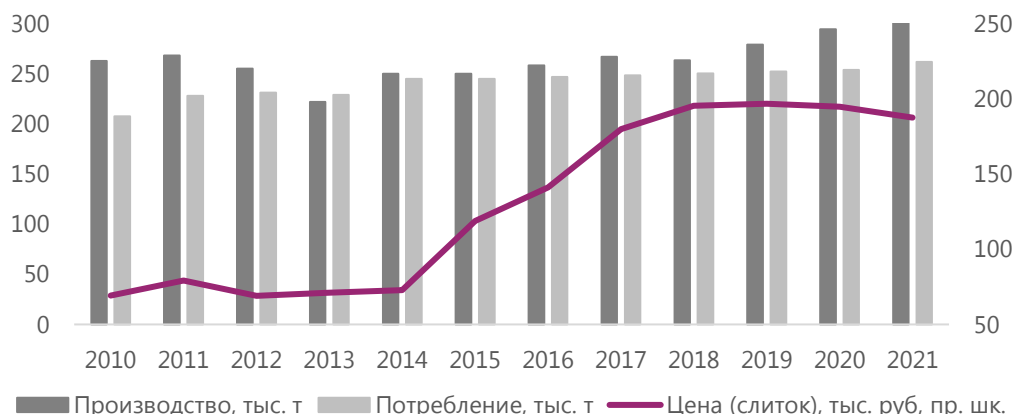


Источник: Bloomberg, МВФ, прогноз АКРА

В 2018–2019 годах АКРА ожидает стабилизации цен на металл на текущей отметке (около 3 000 долл./т) с потенциалом незначительной коррекции после 2019 года.

Российская цинковая промышленность может стать бенефициаром дефицита на мировом рынке: средняя загрузка текущих производственных мощностей составляет около 80%. АКРА прогнозирует, что в 2018–2021 годах загрузка производственных мощностей в отрасли может увеличиться до 90–95%.

Рисунок 6. Цинк: баланс рынка РФ



Источник: Минпромторг РФ, прогноз АКРА

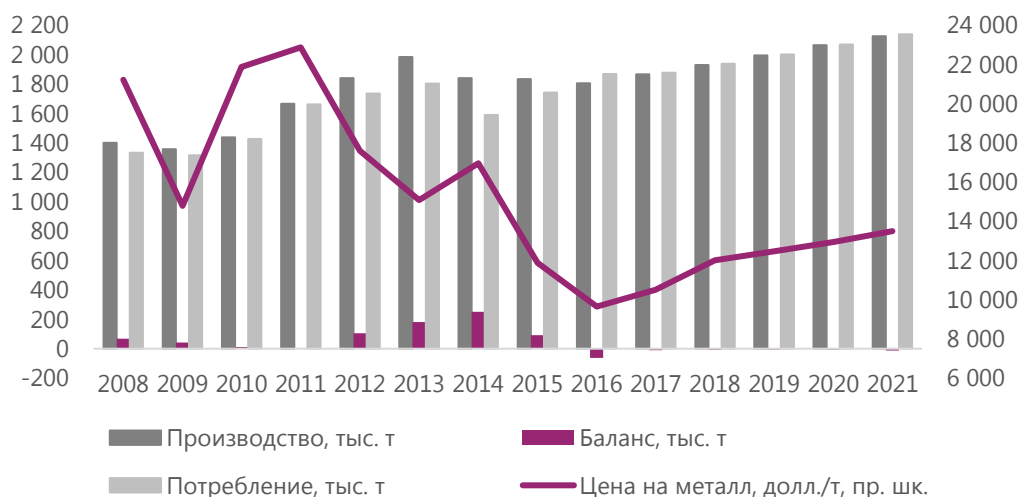
Замещение импорта на внутреннем рынке может привести к росту выручки российских производителей на 15%.

В прошлом году Россия импортировала около 37 тыс. т цинка и связанной продукции (15% внутреннего объема потребления металла), при этом доля необработанного цинка в общем объеме импорта равнялась 92%. Для сравнения: экспорт составил 58 тыс. т. Таким образом, существуют возможности импортозамещения, особенно учитывая неполную загрузку мощностей российских производителей цинка.

Дефицит на рынке никеля сохранится до 2021 года

АКРА ожидает сохранение возникшего в 2016 году дефицита на рынке никеля вплоть до 2021 года. По оценке АКРА, способствовать этому будет закрытие как убыточных мощностей (в первую очередь в Китае), так и действующих производств по экологическим соображениям. Потребление, в свою очередь, будет демонстрировать стабильный рост. В частности, ожидается увеличение спроса со стороны производителей нержавеющей стали и аккумуляторов, используемых в быстроразвивающемся секторе электромобилей.

Рисунок 7. Никель: глобальный баланс рынка



Источник: Bloomberg, МВФ, прогноз АКРА

По оценкам АКРА, цены на коксующийся уголь в 2018–2019 годах составят 140–150 долл./т (см. прогноз АКРА [«Восстановление цен на рынках сырья поддержит российскую металлургию»](#) от 7 ноября 2016 года).

Дефицит металла будет стимулировать умеренный рост цен: по оценке АКРА, в 2018 году они достигнут 12 000 долл./т, а к 2021-му увеличатся до 13 500–14 000 долл./т. Поддержку цене на металл также может оказать рост цен на коксующийся уголь, сохраняющий затраты производителей никеля на кокс на уровне 10–11 тыс. долл./т. Еще одним фактором, способным повлиять на цену металла, может стать дальнейшее ограничение на производство руды в Филиппинах по экологическим соображениям (в первой половине 2017 года производство никелевой руды в стране снизилось на 20%).

По оценкам АКРА, физические запасы металла на основных товарных биржах, достигшие исторического максимума с 2014 по 2015 год, с 2017-го по 2021-й будут ежегодно сокращаться на 3–5%.

Рисунок 8. Никель: баланс рынка РФ



Источник: Минпромторг РФ, прогноз АКРА

Российский внутренний рынок никеля самодостаточен: в 2016 году было импортировано всего 1,8 тыс. т никеля и изделий из него (около 7% внутреннего объема потребления). Экспорт за прошлый год, в свою очередь, составил 230 тыс. т.

Кредитоспособность российских производителей цветных металлов будет улучшаться

АКРА оценивает текущий прогноз как умеренно позитивный для российской цветной металлургии. Восстановление цен на металлы будет благоприятно сказываться на рентабельности компаний отрасли и их способности генерировать денежные потоки. По оценкам АКРА, производители алюминия, меди и никеля могут рассчитывать на рост рентабельности по EBITDA на 5–10 п. п., а производители цинка — на 10–15 п. п. Дополнительную поддержку компаниям сектора может оказать прогнозируемое АКРА ослабление рубля до 68 руб./долл. к 2021 году. В результате АКРА ожидает значительного улучшения показателей долговой нагрузки компаний отрасли. Перспективы импортозамещения позволят дополнительно увеличить денежные поступления производителям алюминия, цинка и меди.

Методология расчета

Настоящее исследование основано на разработанной АКРА модели прогнозирования сценариев развития рынка цветных металлов. Модель учитывает как фундаментальные факторы, влияющие на баланс спроса и предложения и развитие рынка цветных металлов, так и прочие факторы, отражающие субъективное мнение АКРА.

Ценообразование на рынке цветных металлов, по мнению АКРА, основывается не только на балансе спроса и предложения, а также динамике запасов металла на основных мировых товарных биржах, но и в значительной степени зависит от стоимости доллара США, непосредственно влияющей на спекулятивный спрос на сырьевые товары. Уровень потребления металлов прогнозировался с учетом ожидаемого роста мировой экономики, тогда как уровень производства оценивался АКРА в зависимости от запланированного ввода и сокращения производственных мощностей по каждому металлу.

(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 предпринимая 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.