

4 июня 2021

## Есть ли сверхприбыли у стальных компаний?

**Анализ динамики финансовых показателей крупнейших сталелитейных компаний России по результатам 2020 года и первого квартала 2021-го**

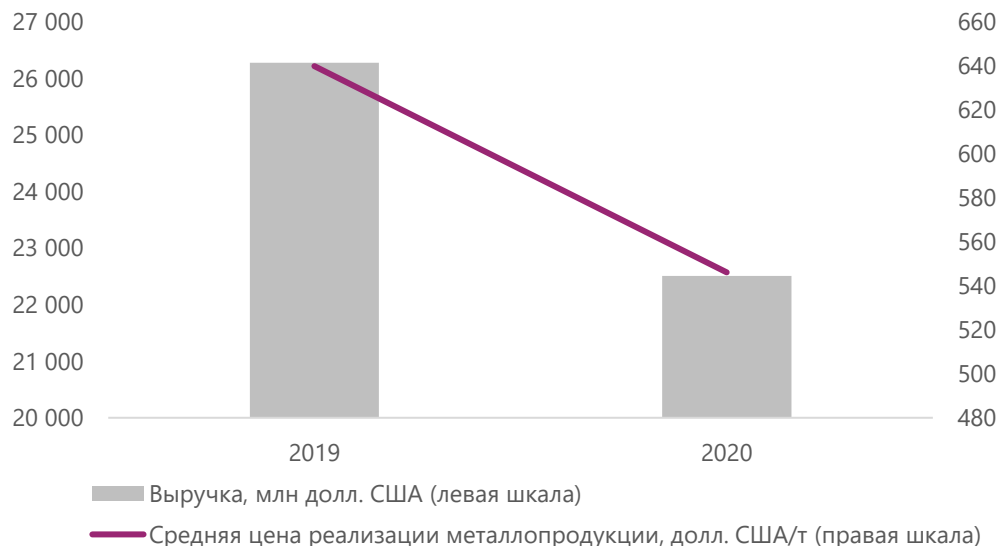
Российскую стальную отрасль в меньшей степени затронули ограничения, введенные в 2020 году в связи с пандемией COVID-19, в результате чего операционные результаты компаний сектора не продемонстрировали спада, наблюдавшегося в мировом производстве сталелитейной продукции. По итогам прошлого года в России было произведено 73,4 млн т стали (на 2,6% больше, чем в 2019-м), тогда как выпуск стали в целом по миру снизился на 0,9% в годовом сопоставлении.

Если общий объем производства в 2020-м удалось нарастить, то с точки зрения внутреннего потребления стальной продукции в России 2020 год оказался непростым — падение составило 2,5% (до 41 млн т). Эффект от карантинных ограничений сказался на отраслях — потребителях продукции металлургического сектора, таких как транспорт, строительство, машиностроение и трубная отрасль. В связи с этим российские сталелитейные вертикально интегрированные компании, обладая гибкостью в выборе рынков сбыта, смогли переориентировать реализацию части своей продукции на экспорт с целью поддержания загрузки мощностей и сохранения доли на экспортных рынках.

В целом прошлый год можно считать достаточно сложным для стальных компаний, несмотря на рост объемов производства. Основная причина тому — низкие цены на сталелитейную продукцию на мировом рынке.

Совокупная выручка трех компаний отрасли, анализируемых в рамках настоящего исследования (ПАО «ММК», ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь»), продемонстрировала в 2020 году снижение на 14% в годовом сопоставлении, тогда как среднегодовая цена реализации тонны продукции снизилась на 15% до 546 долл. США (в 2019 году, в свою очередь, средняя цена была на 4% ниже аналогичного показателя 2018 года).

**Рисунок 1. Совокупная выручка и средняя цена реализации металлопродукции трех анализируемых компаний**



Источник: данные компаний

**На фоне падения в 2020 году финансовых показателей стальных компаний из анализируемой выборки и снижения дивидендных выплат совокупные капитальные расходы остались на уровне 2019 года.**

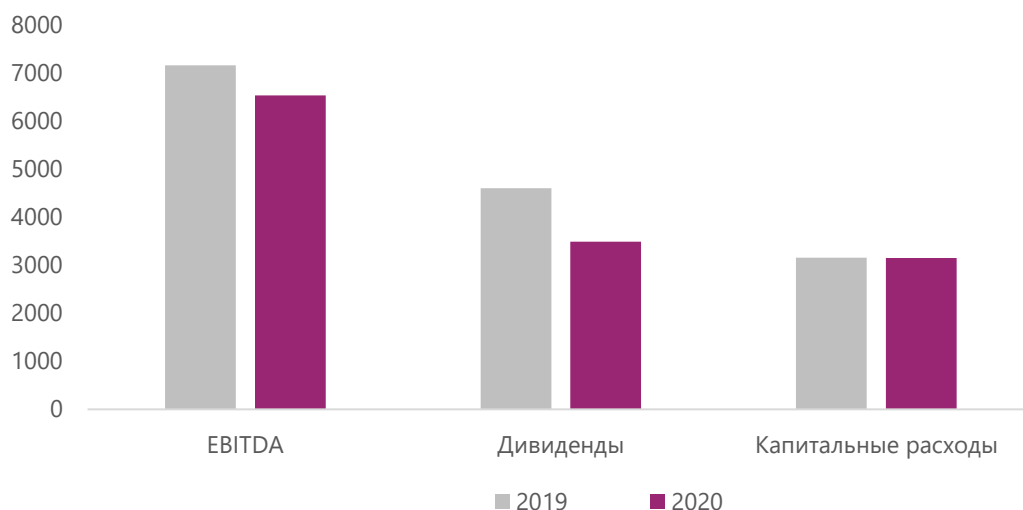
Илья Макаров  
Директор, группа корпоративных рейтингов  
+7 (495) 139-0480, доб. 220  
ilya.makarov@acra-ratings.ru

**Контакты для СМИ**

Алексей Чурилов  
Менеджер по внешним коммуникациям  
+7 (495) 139-0480, доб. 169  
media@acra-ratings.ru

При этом средний объем капитальных расходов у компаний анализируемой выборки в 2020 году не только не сократился, а даже увеличился у ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» на 4 и 9% соответственно к показателям 2019 года.

**Рисунок 2. Консолидированные показатели по трем анализируемым компаниям, млн долл. США**



Источник: данные компаний

Вследствие падения операционной прибыли российские сталелитейные компании были вынуждены сократить дивидендные выплаты акционерам. В среднем по трем анализируемым компаниям объем годовых дивидендов в 2020-м снизился на 24%.

Результаты деятельности ПАО «ММК», ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» за период с января по март 2021 года вселяют умеренный оптимизм относительно возможного восстановления финансовых показателей данных компаний до докризисного уровня. Этому способствует, в первую очередь, восстановление мировых цен на стальной прокат: так, в первом квартале текущего года средние цены реализации проката выросли на 18% в квартальном сопоставлении и на 20% — в годовом.

Можно ли говорить, что данное восстановление устойчиво? К сожалению, нет. Существуют риски возникновения в мире новых волн пандемии COVID-19, а также вероятность сезонного снижения спроса и цен на стальной прокат по мере завершения строительного сезона. Кроме того, средние цены на металлопродукцию в 2021 году могут быть по-прежнему ниже, чем в 2019-м, а о перспективе их восстановления до ценового уровня 2018 года речь пока не идет.

Что при этом происходит с дивидендными выплатами и капитальными расходами? Показатели анализируемых компаний за первый квартал говорят о существенном снижении дивидендов. При этом объем капитальных расходов уменьшился не столь существенно. Совокупные дивидендные выплаты ПАО «ММК», ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» за период с января по март текущего года оказались на 65% ниже в квартальном сопоставлении и снизились на 24% год к году. При этом капитальные расходы сократились на 20% в квартальном сопоставлении и на 14% — в годовом.

Как показывают квартальные операционные и финансовые результаты ведущих сталелитейных компаний России, волатильность рыночной конъюнктуры сохраняется как внутри страны, так и на мировых рынках. Восстановление цен на стальной прокат в первом квартале 2021 года не является показательным и не говорит об устойчивости данного тренда. Следовательно, увеличение некоторыми компаниями отрасли объявленных дивидендных выплат по результатам первого квартала на фоне роста финансовых результатов (ПАО «Северсталь», например, утвердило квартальные дивиденды в 46,77 руб. на акцию, на 71% превышающие дивиденды первого квартала 2020-го и выплачиваемые во втором квартале 2021-го) говорит о восстановлении финансовых показателей к докризисным уровням. Кроме того, важно отметить, что восстановление цен на сталь способствует росту налоговых отчислений в бюджет страны. Так, рост совокупного налога на прибыль по трем анализируемым компаниям в первом квартале 2021 года составил 68% в квартальном сопоставлении и 196% — в годовом.

**Таблица 1. Операционные и финансовые показатели трех анализируемых компаний**

ПАО «ММК»	2018	2019	2020	% г/г	1 кв. 2020	2 кв. 2020	3 кв. 2020	4 кв. 2020	1 кв. 2021	% кв./кв.	% г/г
Продажи стальной продукции, тыс. т	11 664	11 316	10 755	-5%	2 745	2 223	2 742	3 045	2 904	-5%	6%
Выручка, млн долл. США	8 214	7 566	6 395	-15%	1 710	1 268	1 565	1 852	2 185	18%	28%
ЕБИТДА, млн долл. США	2 418	1 797	1 492	-17%	442	226	350	474	726	53%	64%
Дивиденды*, млн долл. США	833	907	623	-31%	297	238	1	87	357	310%	20%
Налог на прибыль, млн долл. США	392	271	156	-42%	39	37	28	52	93	79%	138%
Капитальные расходы, млн долл. США	871	857	694	-19%	130	176	159	229	142	-38%	9%
Средняя цена реализации металлопродукции, долл. США/т	659	627	556	-11%	591	522	535	575	713	24%	21%
ПАО «НЛМК»	2018	2019	2020	% г/г	1 кв. 2020	2 кв. 2020	3 кв. 2020	4 кв. 2020	1 кв. 2021	% кв./кв.	% г/г
Продажи стальной продукции, тыс. т	17 591	17 069	17 520	3%	4 505	4 352	4 443	4 220	3 908	-7%	-13%
Выручка, млн долл. США	12 046	10 554	9 245	-12%	2 457	2 174	2 229	2 385	2 867	20%	17%
ЕБИТДА, млн долл. США	3 589	2 564	2 645	3%	594	582	579	890	1 166	31%	96%
Дивиденды*, млн долл. США	1 888	2 120	1 637	-23%	308	271	266	792	100	-87%	-68%
Налог на прибыль, млн долл. США	577	381	285	-25%	53	63	72	97	177	82%	234%
Капитальные расходы, млн долл. США	680	1 080	1 124	4%	288	219	344	273	232	-15%	-19%
Средняя цена реализации металлопродукции, долл. США/т	697	680	592	-13%	589	571	583	624	666	7%	13%
ПАО «Северсталь»	2018	2019	2020	% г/г	1 кв. 2020	2 кв. 2020	3 кв. 2020	4 кв. 2020	1 кв. 2021	% кв./кв.	% г/г
Продажи стальной продукции, тыс. т	10 480	10 667	10 028	-6%	2 371	2 406	2 877	2 229	2 371	6%	0%
Выручка, млн долл. США	8 580	8 157	6 870	-16%	1 740	1 555	1 852	1 723	2 219	29%	28%
ЕБИТДА**, млн долл. США	3 112	2 791	2 390	-14%	543	492	651	704	1 021	45%	88%
Дивиденды*, млн долл. США	1 971	1 574	1 228	-22%		641	166	421			
Налог на прибыль, млн долл. США	464	401	229	-43%	41	35	68	85	124	46%	202%
Капитальные расходы, млн долл. США	688	1 218	1 327	9%	344	331	341	311	278	-11%	-19%
Средняя цена реализации металлопродукции, долл. США/т	648	613	491	-20%	496	481	480	506	630	24%	27%

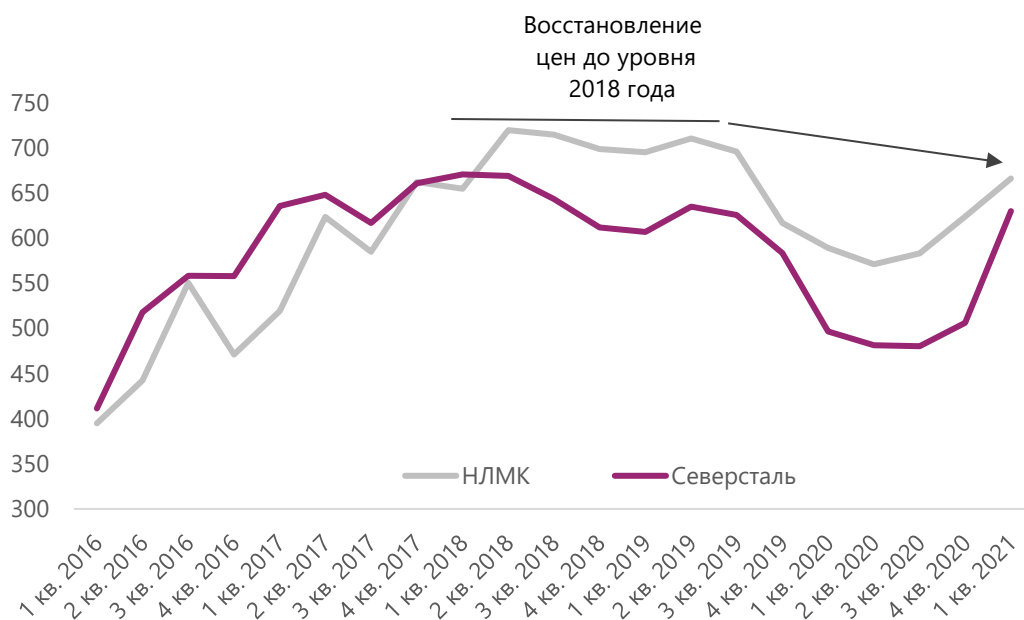
Консолидированные по трем компаниям	2018	2019	2020	% г/г	1 кв. 2020	2 кв. 2020	3 кв. 2020	4 кв. 2020	1 кв. 2021	% кв./кв.	% г/г
Продажи стальной продукции, тыс. т	39 735	39 052	38 303	-2%	9 621	8 981	10 062	9 494	9 182	-3%	-5%
Выручка, млн долл. США	28 840	26 277	22 510	-14%	5 907	4 997	5 646	5 960	7 271	22%	23%
ЕБИТДА, млн долл. США	9 119	7 152	6 527	-9%	1 579	1 300	1 580	2 068	2 913	41%	84%
Дивиденды*, млн долл. США	4 692	4 601	3 488	-24%	605	1 150	433	1 300	457	-65%	-24%
Налог на прибыль, млн долл. США	1 433	1 053	670	-36%	133	135	168	234	394	68%	196%
Капитальные расходы, млн долл. США	2 239	3 155	3 145	0%	762	726	844	813	652	-20%	-14%
Средняя цена реализации металлопродукции, долл. США/т	668	640	546	-15%	559	525	533	568	669	18%	20%

\* По данным отчета о движении денежных средств.

\*\* Расчеты АКРА.

Источник: данные компаний

**Рисунок 3. Динамика средних цен реализации на стальную продукцию**



Источник: данные компаний

(С) 2021

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](http://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](http://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.