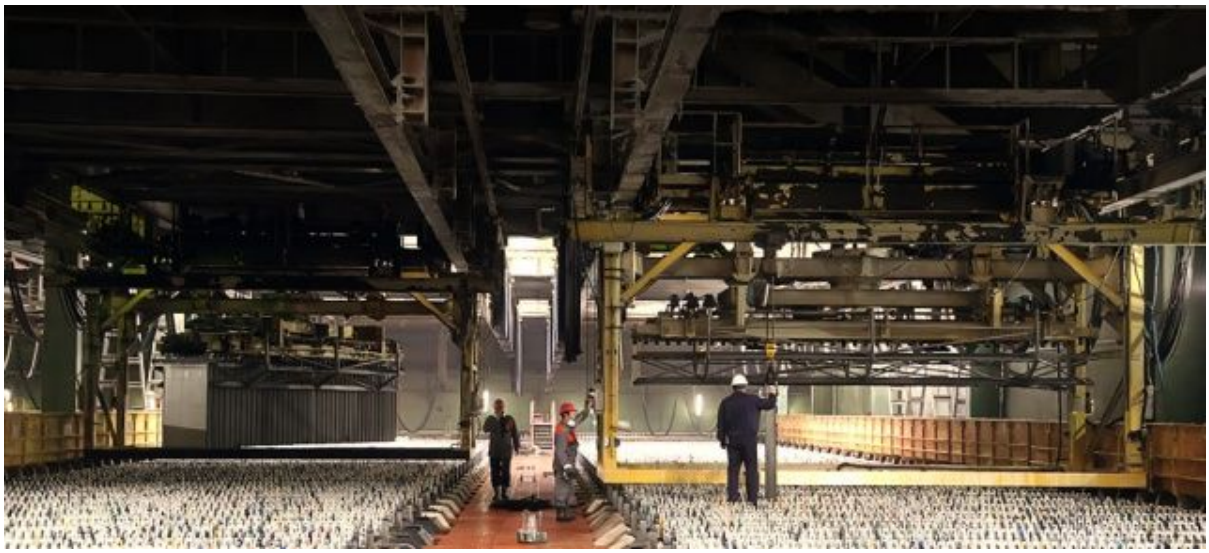


Обзор отрасли цветной металлургии. Свинцово-цинковая промышленность

В прошлых обзорах были рассмотрены наиболее крупные по объемам производства сегменты цветной металлургии — алюминиевая и медная промышленности. Третьим по своим масштабам сегментом выступает свинцово-цинковая промышленность, которая будет рассмотрена в текущем обзоре.

Цинк и свинец зачастую имеют смежную производственную цепочку, поэтому наиболее целесообразно рассматривать эти металлы параллельно.

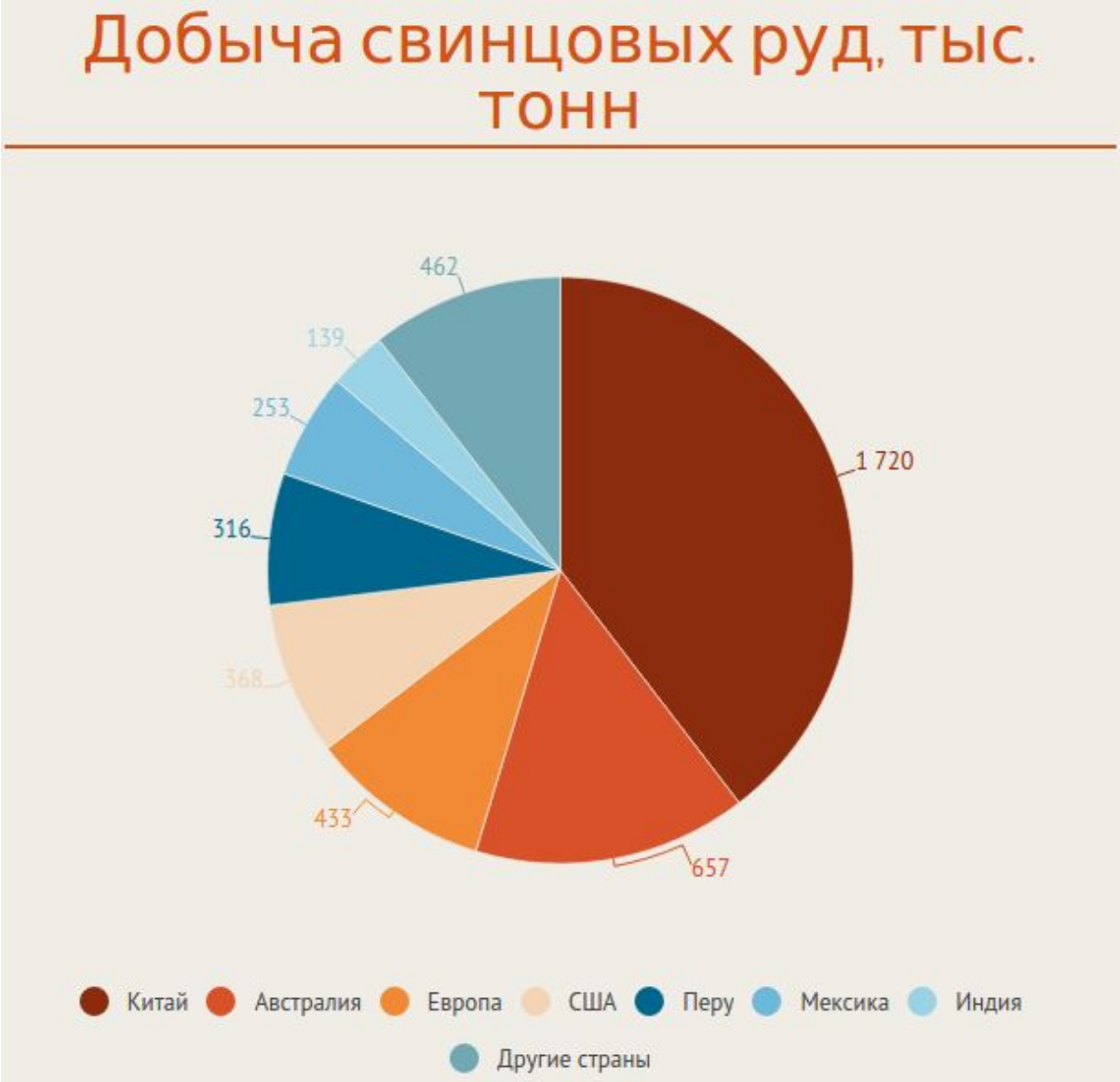
Основной продукцией свинцово-цинковой промышленности являются одноименные металлы, которые отличает лишь присвоенная марка, отражающая процент содержания чистого металла в конечном продукте. На сегодняшний день свинец имеет в своей номенклатуре семь марок с процентом содержания 99,5–99,992%, а цинк — 11 марок с процентом содержания 97,5–99,997%. Как цинк, так и свинец активно используются в создании сплавов. Проанализируем рынки исследуемых металлов.

Мировой рынок свинца

Применение свинца не является таким же широко диверсифицированным, как применение меди или алюминия, тем не менее, металл используется в важных отраслях экономики, таких как машиностроение, оборонная промышленность, металлургия и химическая промышленность.

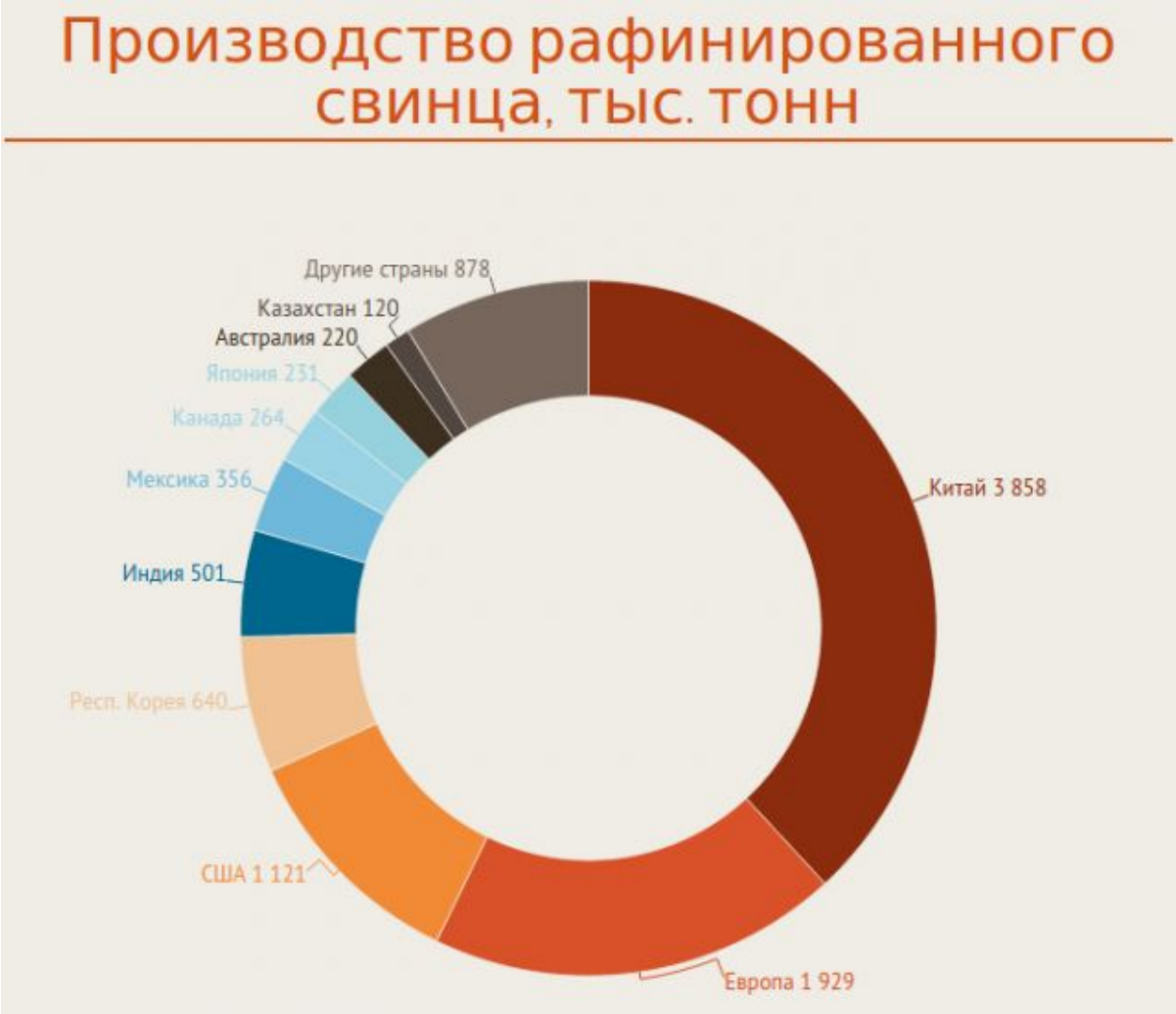


По данным International lead and zinc study group (ILZSG), основные объемы добычи свинца сосредоточены в Китае, на долю которого в 2015 году пришлось около 40% от мирового показателя. К лидерам также относятся Австралия, Европа, США и Перу. Несмотря на третье место по запасам металла в мире, доля России в мировом производстве составляет всего лишь 2% (согласно US Geological Survey).

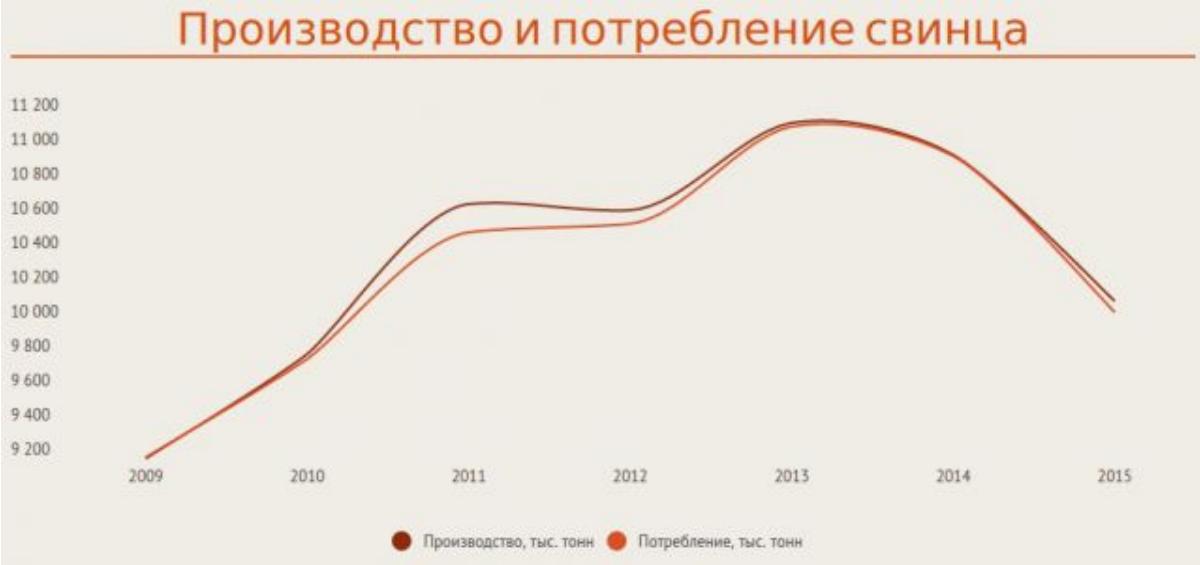


На рынке свинца довольно широко практикуется вторичное производство металла. Например, в США путем вторичной переработки производится порядка 80% металла, в Европе — около 60%. В связи с этим объемы конечного производства свинца имеют больший масштаб, нежели добыча руды.

В конечном производстве с большим отрывом лидирует Китай. Доля производства металла в этой стране по отношению к мировому производству по итогам 2015 года составила 38%. Второе и третье место занимают соответственно Европа и США. Доля России в мировом производстве так же, как и в предыдущем случае, практически незначительна.



До 2013 года производство свинца активно возрастало со средним темпом прироста 5% в год. Однако за последние два года производство металла снизилось более чем на 9% по отношению к уровню 2013 года. Особо сильное снижение произошло за последний год: с 10 971 тысячи тонн в 2014 году до 10 119 тысяч тонн в 2015 году, что вызвано снижением производства в Китае. Динамика потребления металла полностью соответствует динамике производства: в 2015 году наблюдается сильный спад потребления, что вызвано снижением потребления в Китае. Таким образом, рынок на протяжении последних нескольких лет находится в сбалансированном состоянии, а цены не проявляют чересчур сильных скачков. Тем не менее, снижение спроса в Китае и снижение цен на нефть спровоцировало падение цен на металл в конце 2015 года.



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс рынка, тыс. тонн	-9	28	166	74	21	10	63



<u>Мировой рынок цинка</u>

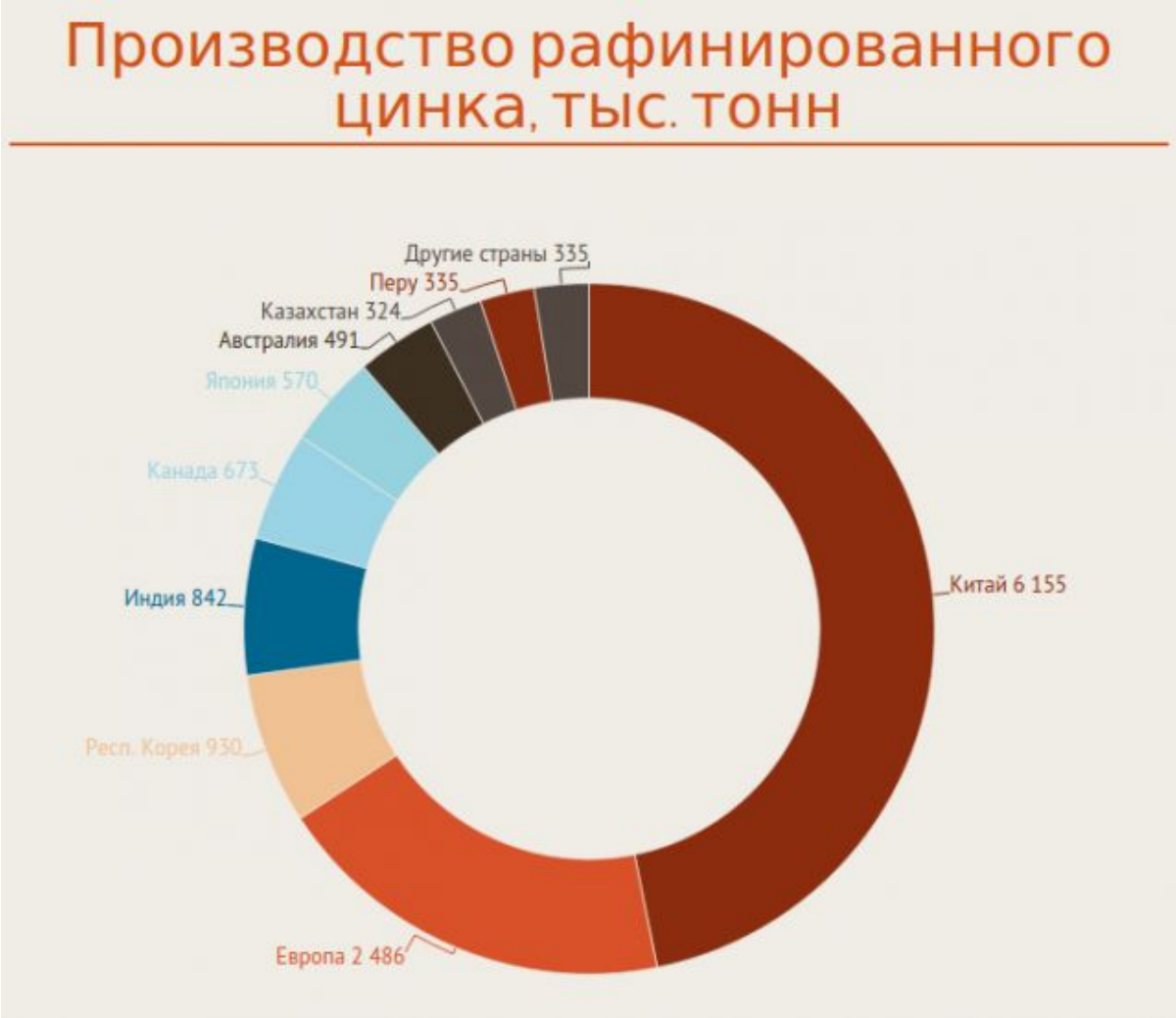
Применение цинка, как и в случае со свинцом, не является широко диверсифицированным. Основной потребитель металла — отрасль черной металлургии. Цинк широко используется для производства оцинкованного проката и улучшения механических свойств стали. Кроме того, металл, как уже упоминалось ранее, активно используется для производства сплавов, например, латуней.



Основные добывающие мощности цинка находятся в Китае. На долю этой страны приходится порядка 36% мировой добычи. Крупнейшими игроками также выступают Австралия и Перу, доля которых в мировом производстве составляет 12% и 10,5% соответственно.



Лидерами в конечном производстве металла являются Китай и Европа, так как они выступают основными потребителями металла. Немалая часть производится в странах Азии. Австралия и Перу в данном случае располагаются в конце списка, так как основную массу цинка эти страны продают в виде руды.



Производство металла в мире с 2009 года имеет возрастающий тренд. Средний темп роста производства цинка за рассматриваемый период, исключая скачок в 2010 году, составил 1,66%. Потребление также имеет сопоставимый тренд, однако средний темп прироста чуть выше, чем у производства: 1,88%. В связи с такой динамикой избыток металла на рынке в 2009 году перерос в дефицит в 2013 и 2014 годах. Однако, в связи со снижением темпов роста потребления в Китае, в 2015 году дефицит металла перерос в излишек товара на рынке, что привело к снижению биржевых цен. Свою роль в формировании цен как на цинк, так и на свинец также сыграла динамика цен на нефть.



	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Баланс рынка, тыс. тонн	360	240	357	239	-109	-224	123

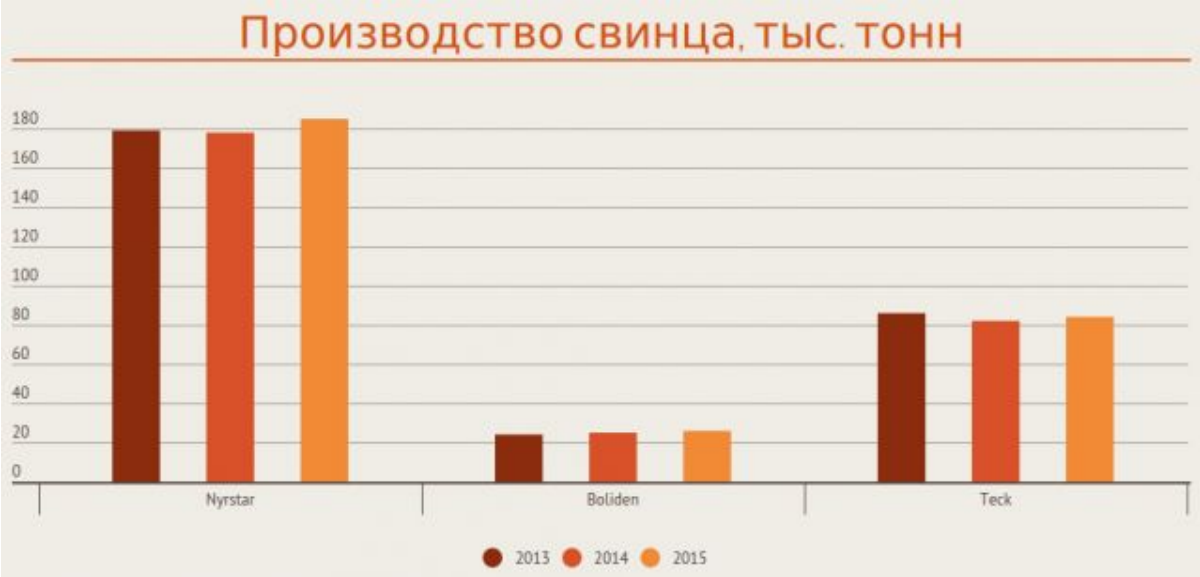


Ключевые игроки

Российские компании, которые будут рассмотрены в следующем разделе, производят как цинк, так и свинец. Поэтому, с целью провести аналогию российских компаний с лидерами мирового рынка, в качестве основных игроков выбраны компании, которые входят в десятку лидеров как по производству свинца, так и по производству цинка и котируются на фондовой бирже. Это швейцарский Nyrstar, шведский Boliden и канадский Teck.

Производство рассматриваемых компаний в течение последних трех лет имеет следующую динамику:





Для всех компаний характерна положительная динамика изменения производства цинка, однако темпы прироста производства довольно низкие, что соответствует рыночным тенденциям. В производстве свинца ситуация имеет небольшие отличия: Nyrstar и Boliden показывают положительную динамику, однако показатели компании Teck снижаются незначительными темпами.

Несмотря на снижение цен в 2015 году, выручка Nyrstar и Boliden выросла, чему способствовал рост производства и продаж. Однако выручка Teck имеет негативную динамику, несмотря на рост производства цинка и незначительное снижение выпуска свинца. Это вызвано, в первую очередь, снижением доходов в других производственных сегментах компании. Чистая прибыль как у Boliden, так и у Teck развивается согласно выручке, у Nyrstar наблюдается обратная зависимость. Причиной тому служит рост убытков от обесценения.

	Валюта Отчетности	Выручка			Чистая прибыль		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Nyrstar	EUR, mln	2 823,50	2 798,80	3 193,10	-195,40	-286,60	-431,90
Boliden	SEK, mln	34 409,00	36 891,00	40 242,00	1 294,00	1 899,00	2 641,00
Teck	CAD, mln	9 382,00	8 599,00	8 259,00	1 010,00	382,00	-2 484,00

Рентабельность продаж у Nyrstar развивается в соответствии с рыночными тенденциями: в 2014 году, с ростом цен на цинк и небольшим снижением цен на свинец, рентабельность компании по валовой прибыли выросла. В 2015 году мы видим снижение рентабельности на фоне снижения цен на оба металла. Как уже упоминалось, компания с каждым годом несет все большие убытки от обесценения, в связи с чем показатели рентабельности по операционной и по чистой прибыли компании стабильно ухудшаются. Boliden, наоборот, на фоне нестабильности рынка только наращивает показатели рентабельности по всем ее видам. Что касается Teck, то мы видим, что нестабильность рынка, в отличие от Boliden, усугубляет финансовые результаты компании.

	Рентабельность								
	ROS (ВП)			ROS (ОП)			ROS (ЧП)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Nyrstar	44,31%	46,19%	41,83%	-3,04%	-8,46%	-17,58%	-6,92%	-10,24%	-13,53%
Boliden	8,69%	10,80%	12,15%	7,48%	7,48%	8,92%	3,76%	5,15%	6,56%
Teck	25,86%	17,85%	15,49%	12,19%	12,19%	-35,33%	10,77%	4,44%	-30,08%

По рыночным коэффициентам мы видим, что самая недооцененная компания — Nyrstar. Это объясняется постоянным ростом долговых обязательств, снижением уровня собственного капитала и нестабильностью рынков в течение последних пяти лет, а также тем, что за последние 8 лет компания несла в основном убытки. Teck находится в более благоприятном положении, однако стабильное ухудшение рыночных коэффициентов на фоне снижения финансовых показателей говорит не в пользу компании. Наиболее привлекательно выглядит компания Boliden: несмотря на высокие затраты и низкую по отношению к конкурентам рентабельность, а также неблагоприятную рыночную конъюнктуру, финансовые показатели компании и рыночные коэффициенты имеют положительный тренд. Особенно выделяется темп снижения коэффициента P/E.

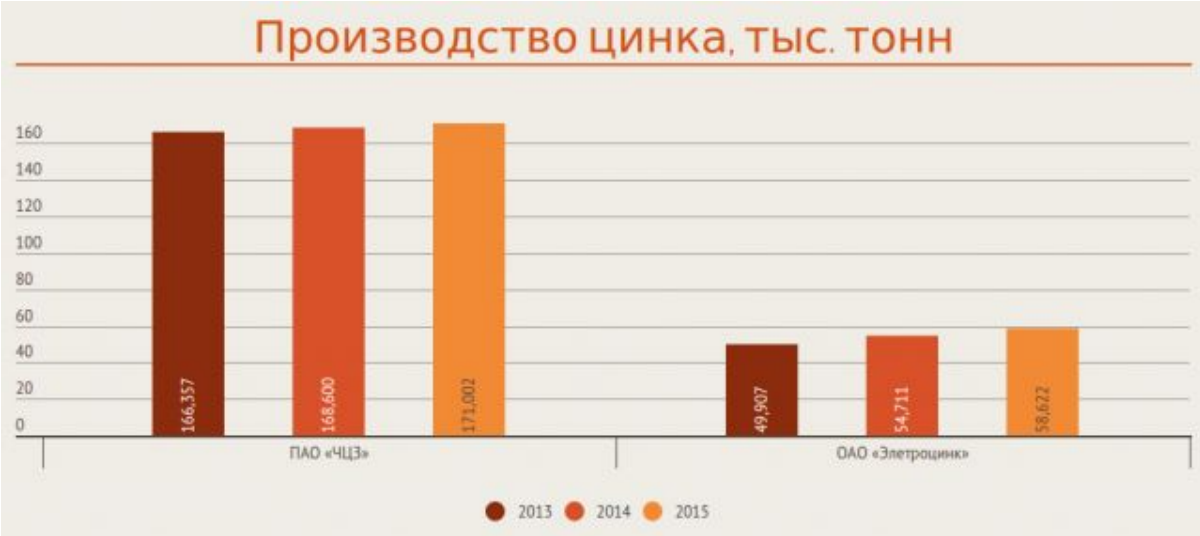
	P/S			P/E		
	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015
Nyrstar	0,034	0,056	0,027	-	-	-
Boliden	0,783	0,930	0,971	20,809	18,076	14,799
Teck	1,591	0,911	0,268	14,782	20,496	-

Российские производители

В рамках текущего обзора акцент делается на компании, которые котируются на фондовой бирже, поэтому среди российских компаний, относящихся к свинцово-цинковой промышленности, будут рассмотрены ПАО «ЧЦЗ» и ОАО «Электроцинк».

Масштабы производства российских компаний гораздо ниже мировых лидеров, что неудивительно, учитывая низкую долю мировой добычи на территории нашей страны. Абсолютным лидером по добыче и производству цинка как в рамках текущего сравнения, так и в принципе в России выступает ПАО «ЧЦЗ». По

производству свинца ОАО «Электроцинк» опережает «ЧЦЗ». В обоих случаях производство металлов имеет положительную динамику.





Выручка отечественных производителей развивается в соответствии с рыночной динамикой: в 2014 году цены на цинк скакнули вверх, что помогло увеличить выручку как «ЧЦЗ», так и «Электроцинку». В 2015 году снижение курса отечественной валюты сыграло на руку нашим компаниям. Изменение чистой прибыли развивается в соответствии с динамикой выручки, однако «Электроцинк» в 2014 году нарастил убыток, что вызвано ростом прочих расходов за счет курсовых разниц. Тем не менее, по итогам 2015 года компания увеличила и прочие доходы, также за счет курсовых разниц, что помогло компенсировать возросшие потери.

	Выручка, тыс. руб.			Чистая прибыль, тыс. руб.		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ПАО «ЧЦЗ»	13 062 475	16 507 852	24 013 390	-208 231	2 352 543	3 750 303
ОАО «Электроцинк	3 387 364	3 954 247	5 121 970	-298 932	-894 769	-9 236

Рентабельность продаж компаний на протяжении последних лет растет, что связано как с ростом выручки, так и с падением курса рубля. По итогам 2015 года

российские компании показали довольно высокую рентабельность, по сравнению с лидерами рынка, уступив лишь Nyrstar в этом показателе по валовой прибыли.

Рентабельность									
	ROS (ВП)			ROS (ОП)			ROS (ЧП)		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ПАО «ЧЦЗ»	15,10%	28,56%	24,76%	-2,17%	19,36%	18,55%	-1,59%	14,25%	15,62%
ОАО «Электроцинк	13,17%	15,71%	25,42%	0,14%	3,90%	15,18%	-8,82%	-22,63%	-0,18%

Что касается рыночных коэффициентов, то «ЧЦЗ» выглядит довольно привлекательно, в том числе и в сравнении с зарубежными компаниями. На фоне постоянного роста как выручки, так и прибыли мы видим снижение коэффициентов P/S и P/E, что, несомненно, говорит об инвестиционной привлекательности данной компании. ОАО «Электроцинк» смотрится сильно недооцененным по P/S, что, скорее всего, связано с получением убытка на протяжении последних нескольких лет.

	P/S			P/E		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ПАО «ЧЦЗ»	0,50	1,12	1,04	-	7,83	6,68
ОАО «Электроцинк	0,14	0,09	0,17	-	-	-

Перспективы развития отрасли

В 2016 году вновь ожидается дефицит металла, в связи с планами по снижению производства металла в Китае, а также закрытием шахт в Австралии и Китае. Рост спроса ожидается на уровне прошлого года. Таким образом, в течение 2016 года прогнозируется восстановление цен на металл. В результате, в 2016 году ожидается небольшое снижение среднегодовой цены на цинк, чему способствует низкий уровень цен, установившийся в конце 2015 года.

Согласно последнему отчету ILZSG, производство цинка в период с января по июль 2016 года уже снизилось на 3,9%, по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Потребление металла, наоборот, увеличилось на 0,7%.

На рынке свинца в 2016 году ожидается рост производства металла в мире, но снижение производства в Китае, что приведет к невысоким темпам роста суммарного производства. Потребление металла, по нашему мнению, останется на том же уровне, что вызвано ростом потребления в мире и опять снижением показателя в Китае.

В долгосрочной перспективе прогнозируется баланс спроса и предложения цинка в состоянии дефицита, в связи с чем цены будут расти. На рынке цинка прогнозируется текущая тенденция баланса на рынке, на фоне снижения показателей Китая, что приведет к восстановлению и постепенному росту цен.



Изображение: www.zinc.ru