



[Источник](#)

Название компании: Steel Dynamics

Страна: США

Отрасль: Сталь

Биржа: NYSE

Тикер: STLD

Цена входа: \$89

Текущая цена: \$89

Целевая цена: \$134

Потенциал прибыли: 50%

Срок: 18 месяцев

Наше мнение: Покупать

Кто заменит российскую сталь в Европе?

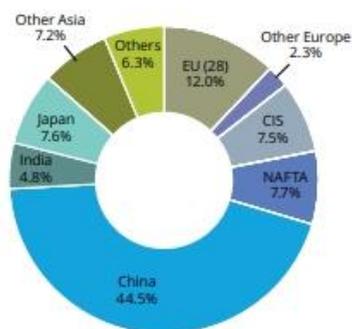
Производство стали в Китае в первом квартале [сократилось более чем на 10%](#) по сравнению с прошлым годом. Из-за снижения [выработки металла](#) снизилась и [добыча угля](#). Поэтому власти Поднебесной решили соблюдать экологические нормы, [принятые в Глазго в 2021 году](#). Также месяцем ранее [Европейский Союз ввел санкции](#) относительно импорта российской стали, что создает новые возможности для производителей из США и Южной Америки.

Рынок стали

[Первое место по производству](#) стали уверенно держит Китай с результатом 1 007 млн тонн за последние 12 месяцев. США находятся только на четвертой позиции и производят 86 млн тонн за последние 12 месяцев, а Россия следует прямо за США с результатом 83 млн тонн. 1/3 российской стали шла на экспорт в Европу (примерно 2,3 млн тонн в месяц в 2021 году). Теперь то же количество должны поставлять производители из США и Южной Америки. Если учесть, что треть российской стальной продукции приходилось на экспорт, то европейские потребности примерно на 2,3 млн

тонн в месяц российской стали, как это было в 2021, теперь будут замещать производители из США и Южной Америки.

Доля рынка производства стали по странам



Сталь используется в строительстве домов (около 30%), при сооружении мостов (30%), а также для создания различных инженерных сооружений (40%). Это актуально для всего мира, и для европейской инфраструктуры тоже.

Кто выигрывает от ситуации

За 2021 год в США было произведено 79,4 млн метрических тонн, а среди лидеров оказались Nucor Corporation (NUE), Steel Dynamics (STLD) и Cleveland-Cliffs (CLF).

Основные характеристики и показатели компаний

Лидером по объемам выручки и продукции является Nucor, следом за ним идут Cleveland-Cliffs и Steel Dynamics. В остальных показателях компаний, кроме рынков сбыта, разницы в лидерстве по чистой прибыли, объему производства и другим позициям в таблице ниже нет. Самый крупный игрок Nucor реализует сталь в Северной Америке и активно сотрудничает с международными трейдерами стали, а STLD по большей части опирается на ту же Северную Америку и сотрудничество с локальными трейдерами с продажи преимущественно через порты Мексики. CLF в отличие от конкурентов по индустрии работает в том же регионе, но фокусируется не на прокате для производств и металлоконструкции, а на удовлетворении спроса в автомобильной промышленности.

Основные характеристики компаний

Показатель	Nucor	Steel Dynamics	Cleveland Cliffs
Выручка 2021, млрд \$	36,4	18,4	22,3
Чистая прибыль	7,1	3,2	3,7
Объемы производства, млн тонн	26,9	11,2	15,3
ЕБИТДА, млрд	10	4,6	5,6
Total Assets	25,8	12,5	19,7
Рынки сбыта	Северная Америка, международные трейдеры	Северная Америка, трейдеры США и Мексики	Северная Америка, фокус на авто рынок

[Источник NUE](#), [Источник STLD](#), [Источник CLF](#).

- [Таблица](#)

За последние 5 лет котировки американской Nucor показали внушительный рост 180% — гораздо больше, чем у многих технологических брендов. При 29 тысячах сотрудников капитализация компании составляет \$46 млрд.

[График Nucor за 5 лет](#)



Отметим, что ошеломительный рост котировок Nucor связан не только с увеличением производства. Он примерно на треть зависит от цен на 62% железную руду, которая подорожала на 118% за последние 5 лет из-за роста дефицита.

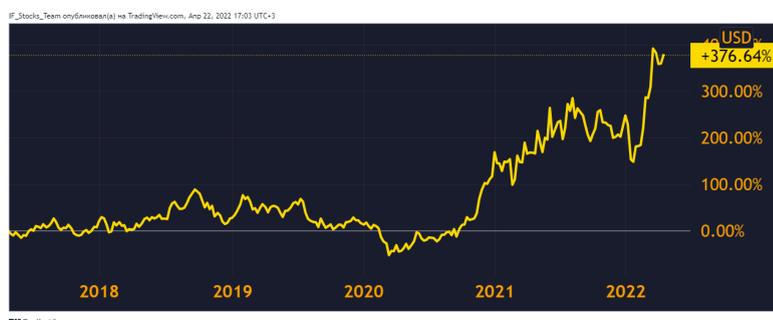
Следующий американский претендент в нашем списке — Steel Dynamics. При капитализации \$13,5 млрд в компании трудятся 11 тысяч сотрудников. За 5 лет у STLD более скромный рост — 163%, но не менее впечатляющий. Капитализация уверенно растет с начала 2021 года по настоящее время.

[График Steel Dynamics за последние 5 лет](#)



Замыкает тройку Cleveland-Cliffs. На 26 000 сотрудников компании приходится \$16 млрд капитализации, что в целом говорит о меньшей технологической оснащённости, чем у предыдущих двух брендов. Но, при этом, инвестировать в CLF было выгоднее всего: за последние 5 лет акции компании выросли на 376%.

График Cleveland-Cliffs за 5 лет



Сравнение показателей

Сразу стоит отметить, что редко где в отраслях можно встретить такие привлекательные финансовые показатели. По стоимостным P/E и EV/EBITDA и темпу роста выручки за последний квартал однозначно выигрывают STLD и CLF. В рамках операционной маржинальности все компании значительно опережают [среднеотраслевые значения](#) в 11,24%. Долговой коэффициент Net Debt/EBITDA не выше тройки, что говорит об отсутствии проблем с обслуживанием обязательств.

Показатель	Nucor	Steel Dynamics	Cleveland Cliffs
P/E	7.2x	5.8x	5.8x
Revenue Growth QoQ	97.0%	104.2%	136.9%
EV/EBITDA	5.2x	4.4x	4.3x
Operating margin	29.1%	26.9%	22.5%
Net Debt/EBITDA	0.3x	0.3x	1.0x
L/A	43.4%	49.6%	69.6%
ROE	54.8%	60.4%	74.5%
Dividend Yield	1.2%	1.5%	-

Сравнение мультипликаторов.

Соотношение обязательств к активам L/A чуть выше классических 60% только у Cleveland-Cliffs. Судя по тому, что рентабельность на капитал ROE у всех трех компаний выше 50%, значит, дела у них идут хорошо. А вот по дивидендам, лидером можно отметить только Steel Dynamics. Её финансовую модель рассмотрим ниже.

Финансовая модель Steel Dynamics

По нашим ожиданиям компания в ближайшие годы продолжит увеличивать отгрузки в среднем на 5% в год. Мы допускаем снижение цен за отгруженную тонну стали на 15% в 2022, затем равномерное снижение на 15% в 2023 и 10% в 2024, с возвратом к средним допандемийным уровням стоимости. Несмотря на снижение цены реализации по нашим ожиданиям выручка, EBITDA и FCFF компании продолжат расти за счет увеличения отгрузок в тоннах и роста продаж металлоконструкций.

Финансовая [модель](#) Steel Dynamics

	Ед.изм.	2020	2021	2022П	2023П	2024П
Total Net Sales	млрд долл.	9,60	18,41	16,53	14,95	13,94
Отгрузка продукции	тыс. тонн.	9 171	10 112	10 618	11 148	11 483
Ср. цена реализации	долл.	813	1 387	1 179	1 002	902
Total CAPEX	млрд долл.	1,26	1,01	1,14	1,16	1,26
EBITDA	млрд долл.	1,22	4,68	4,39	4,01	3,78
FCFF	млрд долл.	-0,17	2,71	2,88	2,36	1,97
Enterprise Value	млрд долл.	27,9				
Чистый долг	млрд долл.	1,9				
Капитализация	млрд долл.	26,0				
Стоимость акции	долл.	136				

Исходя из расчетов, справедливая стоимость за одну акцию Steel Dynamics равна \$134, что составляет апсайд 50% к текущей цене.

Какие риски?

В условиях высокой инфляции мы можем предположить, что ФРС переусердствует с поднятием процентной ставки. Это негативно скажется на деловой активности глобальной экономики, особенно ее промышленного и строительного секторов. Также не стоит забывать, что на ценообразование сталелитейной продукции могут повлиять избыточные мощности китайского производства, так Поднебесная — безусловный лидер рынка.

Следующим существенным фактором риска для бизнеса Steel Dynamics может быть распространение новых волн пандемии на территории США и Европы, что приведет к снижению спроса на продукцию компании.

Вместе эти факторы могут ухудшить финансовые показатели компании, в результате чего ожидаемый апсайд не будет достигнут.

Выводы

Европейские санкции в отношении российской сталелитейной промышленности открыли новые возможности для американских производителей, которые могут увеличить производственные мощности в ближайшем периоде. Кроме того, на рынок повлияло уменьшение выработки продукции в Китае после экологического саммита в Глазго. Правительство Поднебесной ради соблюдения экологических норм сократило

производство, что подтолкнуло рост цен на отгрузку стали в диапазон [от 25% до 100%](#). Так как в ситуации спецоперации на Украине идет все большее сближение по всем фронтам между Евросоюзом и США, мы предполагаем, что значительная часть российской стали будет замещена в Старом Свете именно американской продукцией.

Источники данных Steel Dynamics

- [IR презентации и прогнозы на 2022](#)
- [Раздел Investor Relations](#)
- [Отчет за 2021 год](#)

Чтобы проверить себя на внимательность, можете пройти [небольшой тест о компании Steel Dynamics](#).

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Финансовые инструменты, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям. IF+ не несет ответственности за убытки от использования информации, содержащейся в данном обзоре. Мы подготовили материал с максимальной тщательностью, но показатели рассчитаны на основании публичных данных о ценных бумагах и ответственность за их достоверность несут третьи лица. Инвестируйте разумно, учитесь и не забывайте о рисках.