

Обзор рынка. НорНикель

19 февраля 2021 г.

Продолжаем знакомиться с финансовыми и операционными результатами за 2020 год с компаний «НорНикель». Сохраняющаяся благоприятная конъюнктура рынка подталкивает бумаги компании к новым высотам. К концу года акции успели отыграть весеннее падение и продемонстрировали рост по его итогам примерно в 20%. Помимо рассмотрения обновленных данных традиционно обновим наш инвестиционный взгляд.

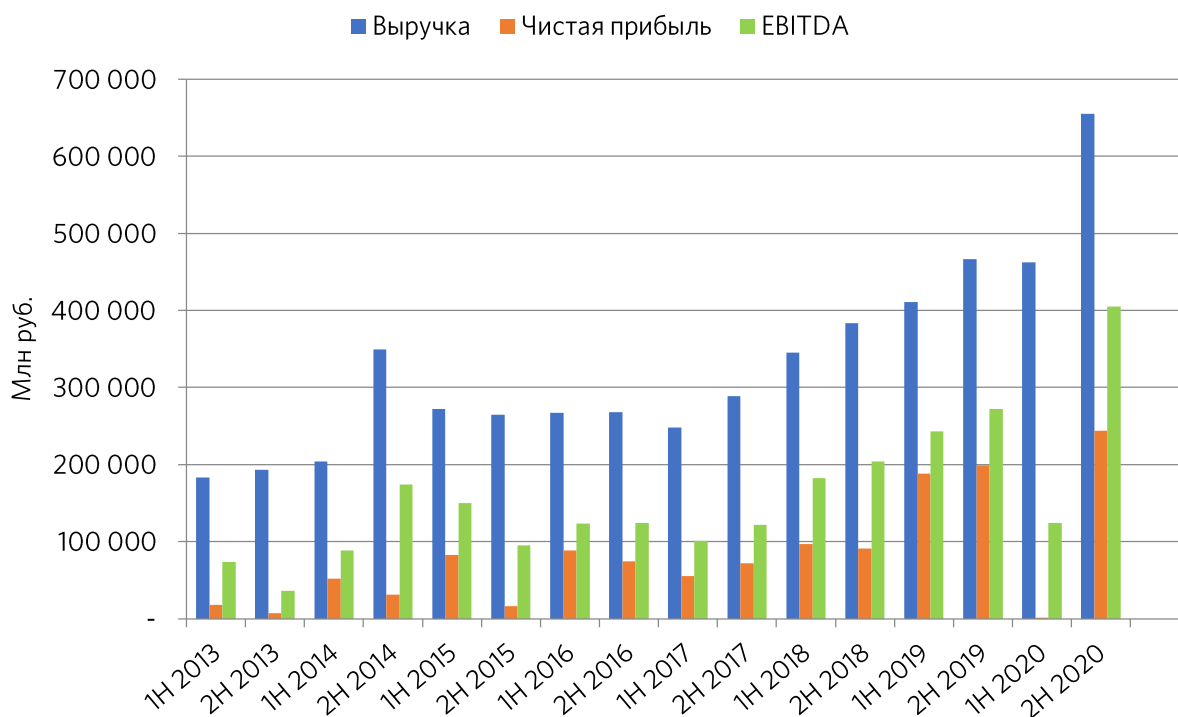


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов в валюте оказалась смешанной. Выручка за год увеличилась на 15%, главным образом отражая рост цен на палладий и родий. Помимо этого, положительно сказался рост производства на Быстринском ГОК. Показатель EBITDA потерял 3%. Основной причиной этого стало создание резерва на сумму около 2 млрд USD по итогам произошедшей аварии с утечкой дизельного топлива в Заполярном филиале. Чистая прибыль сократилась на 39% с признанием отрицательных курсовых разниц на сумму 1,034 млрд USD (+694 млн USD в 2019г.) и формированием упомянутых резервов.

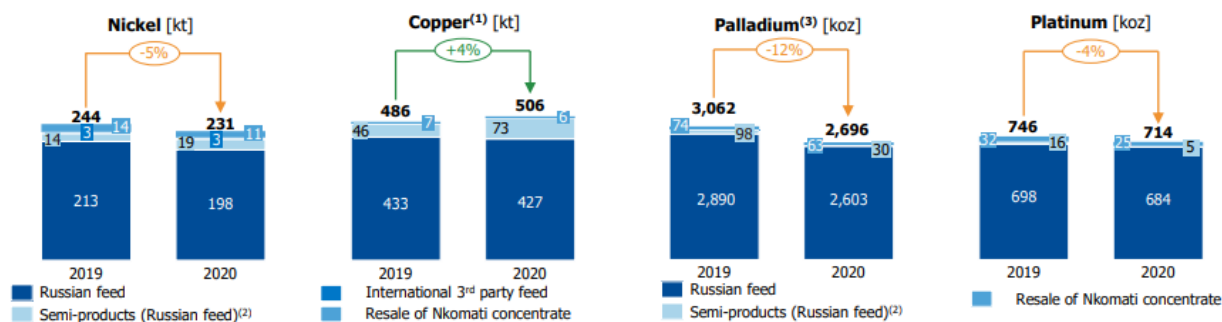


Рисунок 2. Изменение продаж металлов

Объем продаж никеля в натуральном выражении за год снизился на 5%, главным образом отражая сокращение спроса в связи с пандемией коронавируса. По аналогичной причине произошло сокращение продаж палладия и платины на 12% и 4% соответственно. Прирост в 4% по меди удалось достичь благодаря запуску Читинского проекта во второй половине 2019 года.

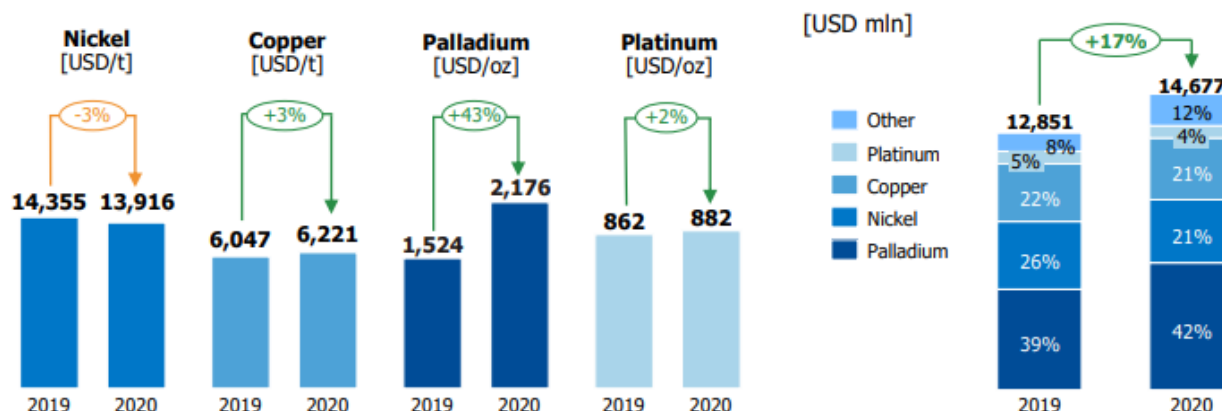


Рисунок 3. Изменение средних цен продаж и структуры выручки по металлам

Средние цены реализации большей части корзины металлов за год продемонстрировали рост. Особенно стоит отметить увеличение цены реализации палладия на 43% на фоне сохранения дефицита на рынке.

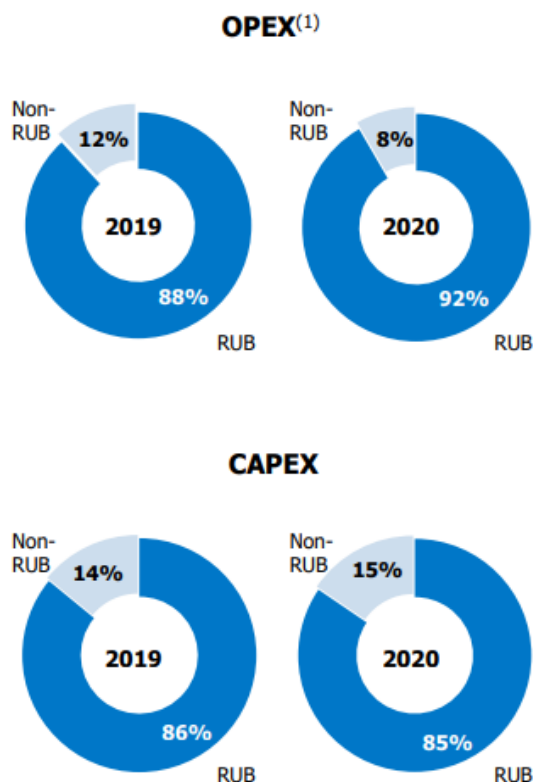


Рисунок 4. Изменение валютной структуры операционных и капитальных расходов

Валютная структура капитальных затрат не изменилась существенным образом. В операционных расходах произошло снижение валютной доли на 4%, что является положительным фактором на фоне валютной выручки и ослаблении российского рубля.



Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток за год вырос на 36% благодаря увеличению выручки и наращиванию производства ГРК «Быстринское». Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» сократился до 0,6х, главным образом отражая сокращение чистого долга на 33%.

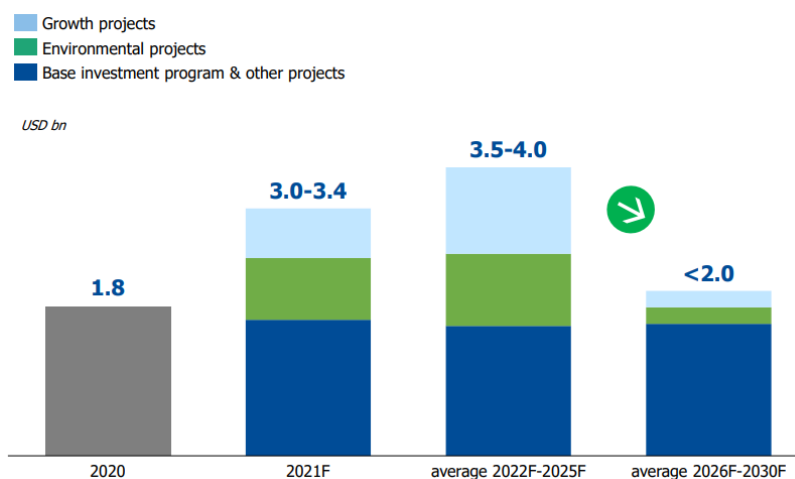


Рисунок 6. Обновленная инвестиционная программа на ближайшее десятилетие

Главной опасностью для акционеров на сегодня является увеличение капитальных затрат согласно инвестиционной программе. Уже в 2022 году они вырастут более чем в 2 раза по сравнению с данными за 2020 год. Тем не менее, в случае сохранения сложившейся конъюнктуры рынка (что, в целом, подтверждается прогнозом компании), коэффициент дивидендных выплат наверняка останется нетронутым.

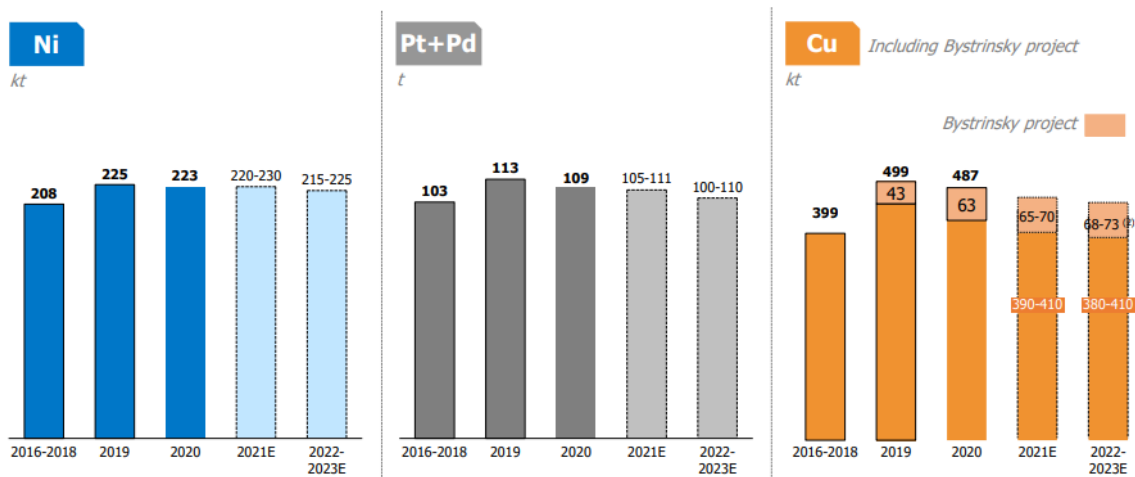


Рисунок 7. Обновленный прогноз добычи

Прогноз добычи остается стабильным до 2023 года. Массивная инвестиционная программа призвана поддерживать и увеличивать операционные результаты в долгосрочной перспективе.

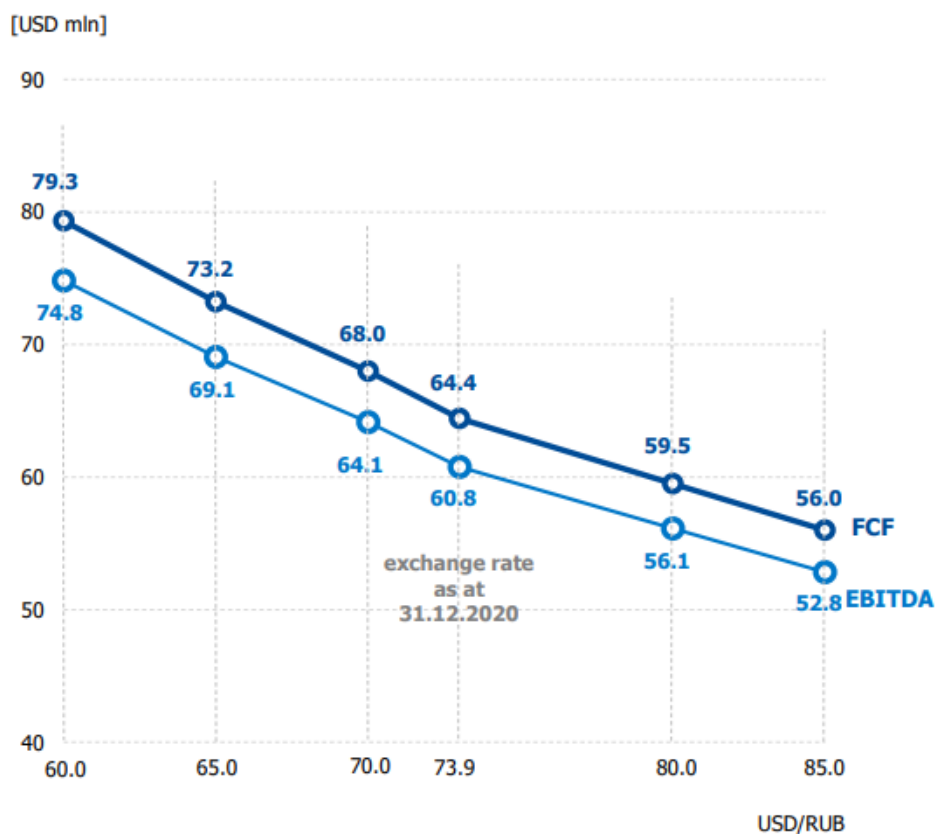


Рисунок 8. Чувствительность EBITDA и свободного денежного потока к изменению валютной пары USD/RUB

Согласно обновленному анализу чувствительности, 1% изменения валютной пары USD/RUB от значения 73,9 будет отражаться в аналогичном изменении свободного денежного потока и EBITDA на 64,4 млн USD и 60,8 млн USD соответственно. Комбинация валютной выручки и рублевых затрат является одним из ключевых преимуществ российских экспортеров в долгосрочной перспективе.

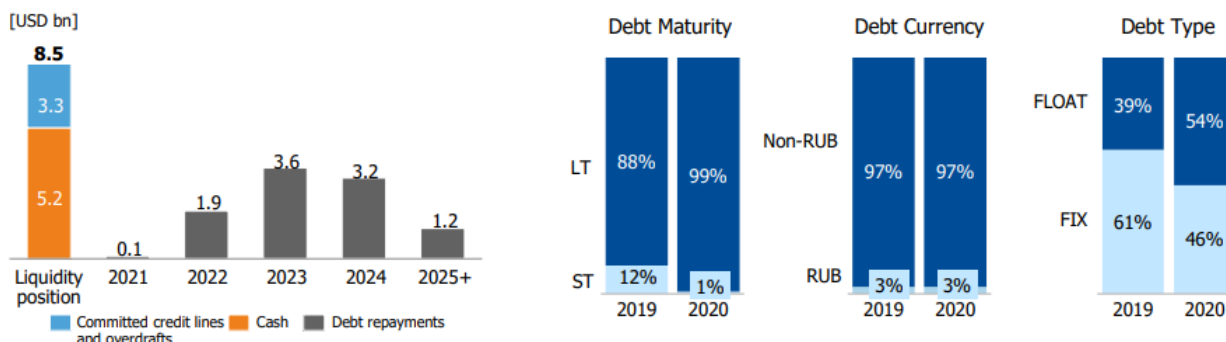


Рисунок 9. Изменение структуры долга

Финансовая устойчивость компании не вызывает опасений. Размер средств на счетах компании примерно равен сумме долговых выплат за ближайшие три года. Валютный долг в данном случае не является проблемой в связи с аналогичной структурой доходов.

«НорНикель» начнет балансировать между выплатами акционерам и выполнением своей инвестиционной программы к 2022 году, однако на сегодня для дивидендных выплат не прослеживается существенных угроз. В случае падения цен корзины металлов в будущем, коэффициент выплат может быть снижен. Итоговые дивиденды, согласно нашим расчетам, составят около 1450 рублей на акцию, что даст дивидендную доходность близкую к 8% за весь 2020 год по ценам на сегодня. Таким образом, мы считаем, что бумаги компании привлекательны в рамках среднесрочных вложений, однако долгосрочно (в период 2022-2025) могут возникнуть трудности, связанные с финансированием инвестиционной программы, которые могут отразиться на дивидендах.

Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

Клиентский отдел

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела

(342) 210-59-89

yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий

mutalliev@pfc.ru