

Обзор рынка. Норникель

24 января 2020 г.

Акции «Норникель» с начала 2019 года прибавляют около 60% в своей цене. Благоприятная ситуация на товарных рынках способствует росту финансовых результатов и, как следствие, цены акций компании. До публикации отчета за 2019 год предлагаем рассмотреть текущую ситуацию на товарных рынках, а также доступные на сегодня операционные результаты.

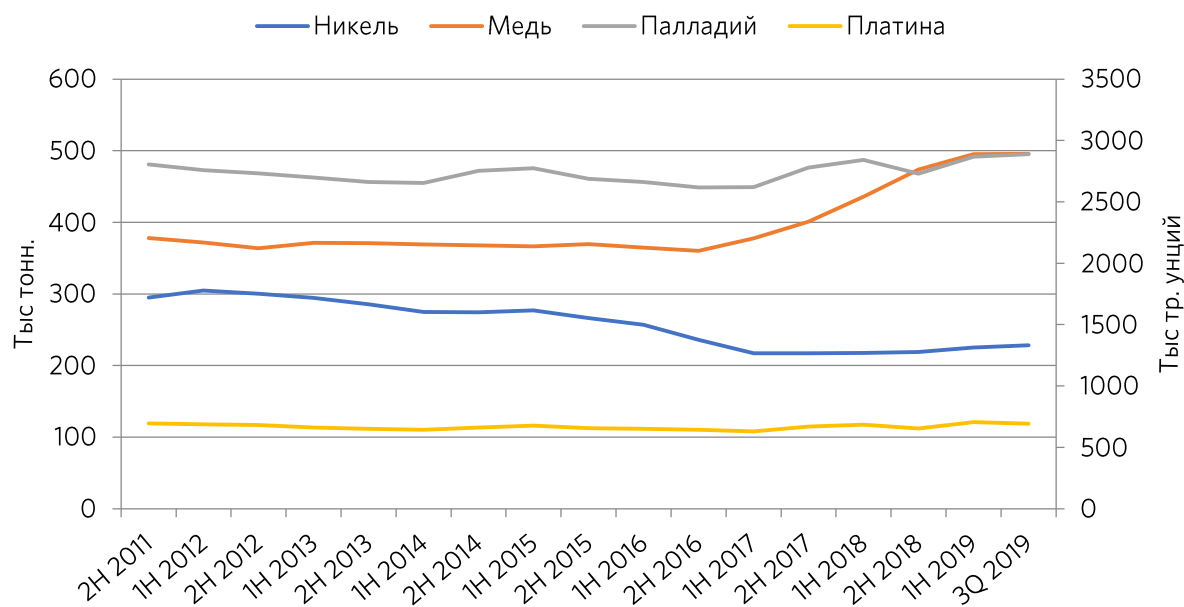


Рисунок 1. Динамика изменения показателей добычи

Операционные результаты за 9 месяцев 2019 года можно с уверенностью назвать позитивными. Рост добычи к аналогичному периоду годом ранее произошел по всем добываемым металлам. Добыча никеля и меди выросла на 6%, палладия и платины на 7% и 8% соответственно. Тем не менее, устойчивый рост демонстрирует только добыча меди, прочие металлы остаются в рамках средних значений за последние годы.

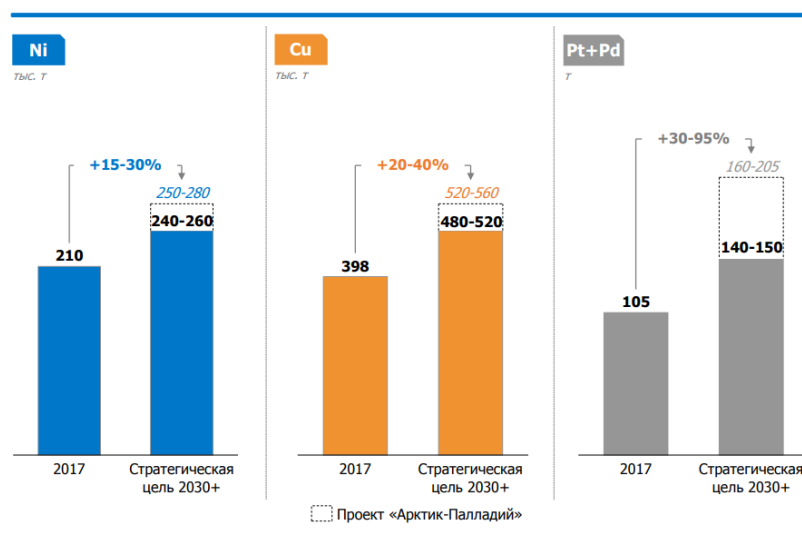


Рисунок 2. Цели по добыче к началу 2030-х.

Проблема отсутствия долгосрочного устойчивого роста добычи будет решена после прохождения начинающегося крупного инвестиционного цикла. К началу десятилетия 2030-х показатели добычи никеля, меди и палладия(+платина), согласно планам компании, возрастут примерно на 26%, 36% и 74% соответственно к результатам 2017 года.



Рисунок 3. Динамика изменения цен палладия

Принимая во внимание макроэкономические прогнозы по палладию, «Норникель» и «Русская платина» начали работу над СП «Арктик палладий». Запуск данного объекта произойдет в середине ближайшего десятилетия, а выход на полную мощность ожидается к 2030 году. Совокупный размер инвестиций в проект оценивается в 15 млрд USD, ежегодная выручка и чистая прибыль в год составят 7 млрд USD и 3,7 млрд USD соответственно. Исходя из этого, срок окупаемости проекта составляет 4 года. Ожидаемый срок жизни проекта превышает 50 лет.

Удельные производственные затраты

долл. / тонну никелевого эквивалента ⁽¹⁾

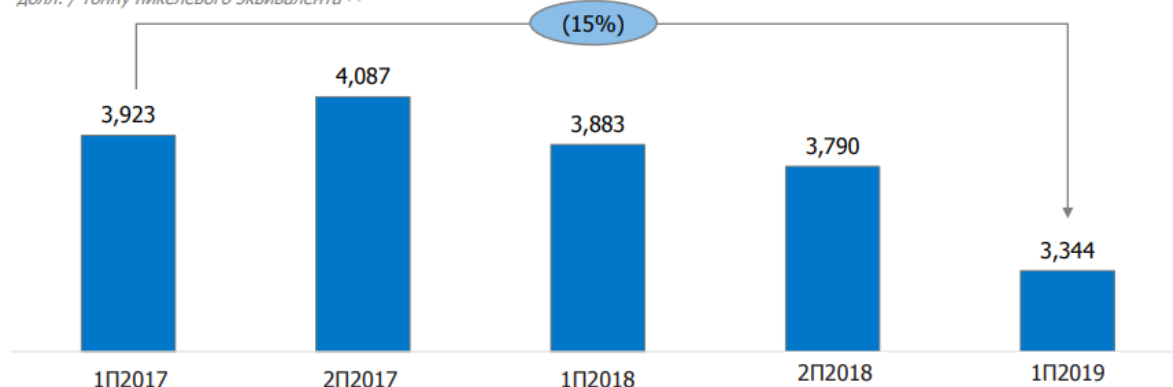


Рисунок 4. Динамика изменения удельных производственных затрат на производство тонны никелевого эквивалента

В своей недавней презентации «Норникель» подчеркнул результаты работы над оптимизацией производственного процесса. В ходе реализации процессов по контролю над издержками удалось достичь снижения уровня удельных производственных затрат на тонну никелевого эквивалента на 15% с начала 2017 года.

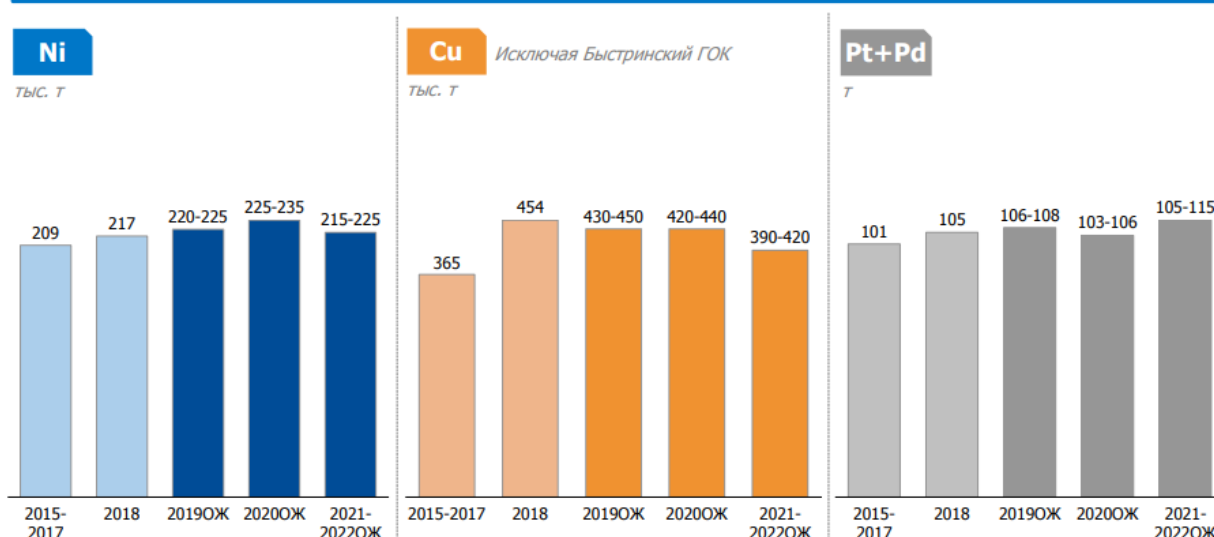


Рисунок 5. Прогноз добычи на ближайшие годы

Ожидаются смешанные изменения добычи в ближайшие годы. В целом, это соответствует характеру динамики за прошедшие периоды (см. рисунок 1). В долгосрочном периоде, как мы уже упоминали ранее, динамику операционных результатов поддержит реализация новых проектов.



Рисунок 6. Временная структура долга

Ситуация на товарных рынках сегодня позволяет «Норникелю» обслуживать свой долг, а также производить необходимые инвестиции без давления на дивиденды, однако в случае ухудшения ситуации дивиденды вдвойне окажутся под угрозой (сокращение базы выплаты + уменьшение коэффициента выплат в случае значительного роста долговой нагрузки).

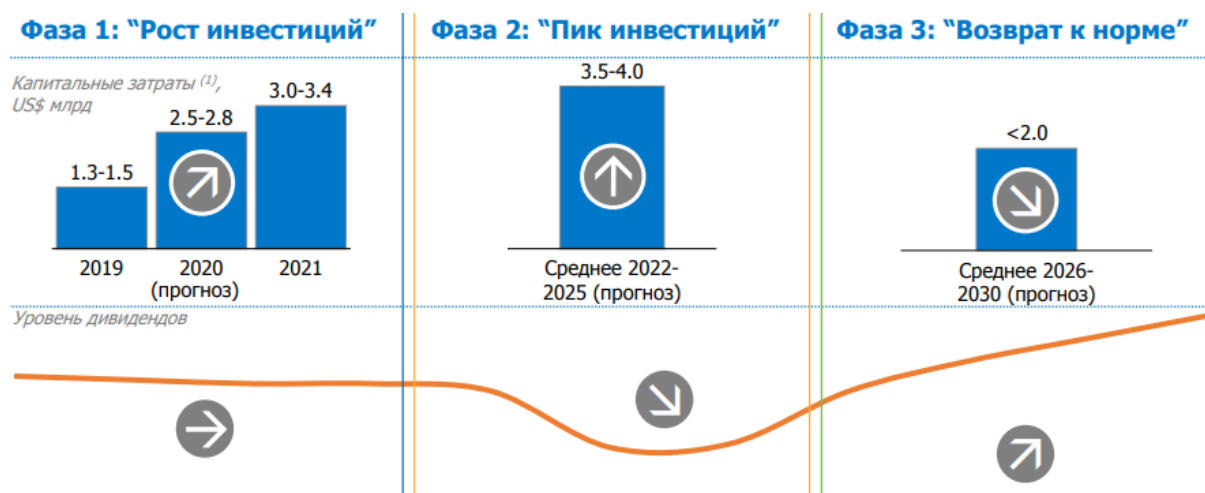
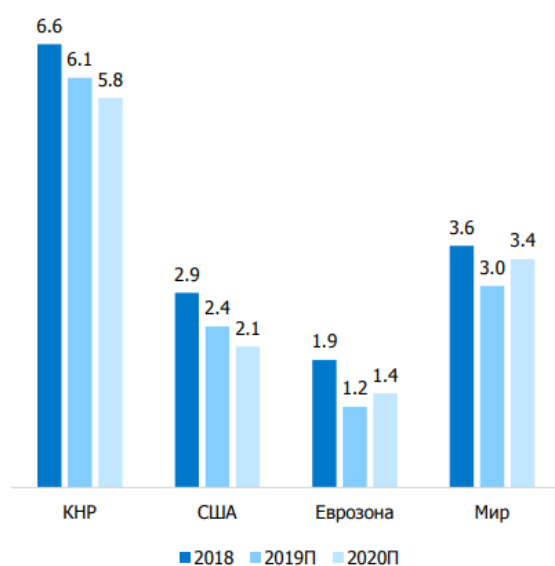


Рисунок 7. Инвестиционная программа на ближайшее десятилетие

Даже сама компания предупреждает о плановом снижении уровня дивидендов во второй фазе инвестиционного цикла. Таким образом, долгосрочно «Норникель» вызывает определенные опасения.

Экономический рост крупнейших экономик мира под давлением

МВФ, прогноз роста ВВП на 2019-2020 гг.,



КНР – один из крупнейших потребителей основных металлов Норникеля

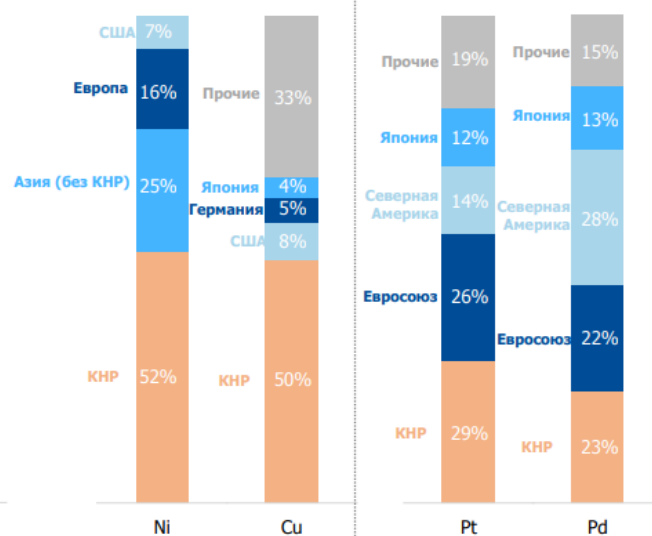


Рисунок 8. Среднесрочная макроэкономическая ситуация (источники: МВФ, Bloomberg)

Прогнозы экономического роста от МВФ и Bloomberg, которые представлены в последней презентации компании подают умеренно негативный сигнал для «Норникеля». Главный потребитель продукции, которым является Китай, не сможет поддерживать рост экономики на прежнем уровне. Аналогичная ситуация наблюдается и в США.

Увеличение использования никеля для производства нержавеющей стали будет конкурировать с потреблением никеля для производства аккумуляторов

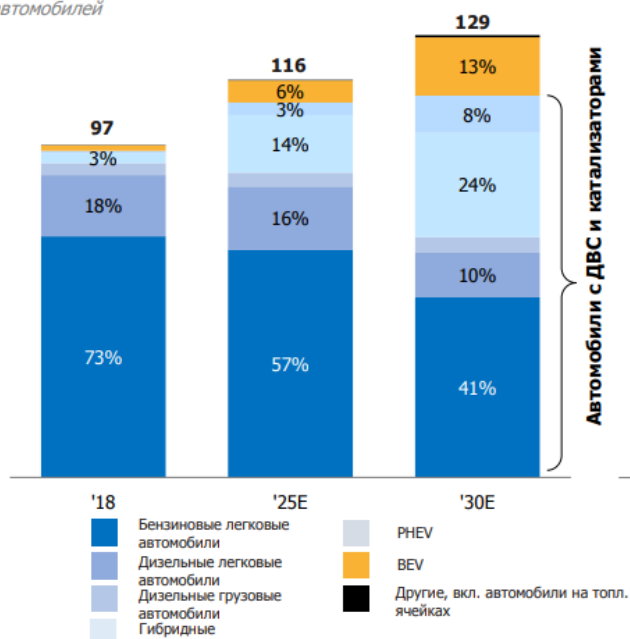


Рисунок 9. Прогноз потребления никеля в различных отраслях

Противовесом замедлению экономического роста в странах – крупнейших потребителях является увеличение использования продукции компании в различных отраслях. Так, например, увеличивающаяся сфера производства электромобилей к 2030 году будет потреблять почти в 10 раз больше никеля, чем в 2018 году. Согласно данным компании, на полное производство электромобиля в среднем требуется более чем в 20 раз больше Никеля и в 3 раза Меди, чем на бензиновые или дизельные аналоги. Также стоит отметить, что производство электромобилей по понятным причинам не требует использования металлов платиновой группы (данный негативный эффект незначителен, так как средняя стоимость металлов, которые производит «Норникель», в электромобиле в разы больше, чем в бензиновых или дизельных аналогах). Прогноз роста доли рынка электромобилей, которые приводит компания, составляет 26% в год до 2025 года.

Автомобили с ДВС доминируют на рынке

Млн автомобилей



Производство автокатализаторов останется основной областью потребления следующие 10 лет (более 80% потребления)

Млн унц.

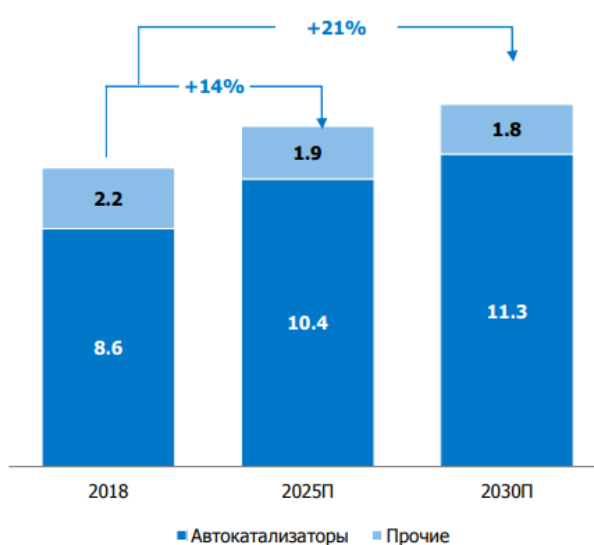


Рисунок 10. Долгосрочный прогноз развития автомобилестроения

В целом, тренд изменения сферы автомобилестроения выглядит благоприятно для «Норникеля». Развитие электромобилей увеличит потребление меди и никеля, сохранение двигателей внутреннего сгорания – потребления платины и палладия (помимо этого в случае ДВС способствовать росту потребления будет продолжение ужесточения экологических норм и, как следствие, рост потребления платиноидов).

«Норникель» выглядит уверенно в долгосрочной перспективе, однако для сохранения высокого уровня выплат акционерам, обслуживания долга и осуществления инвестиционной программы потребуются долгосрочное сохранение текущей структуры на товарных площадках. Происходящие в последнее время движения в котировках акций данной компании являются преимущественно игрой на фоне увеличившейся волатильности в ценах палладия. На наш взгляд, в подобных условиях покупку акции можно начинать рассматривать при формировании достаточно глубокой коррекции в ценах (10-20% и более).

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