

Обзор рынка. Норникель

28 февраля 2020 г.

Акции компании «Норникель» остаются в центре внимания с середины прошлого года. Резкое улучшение рыночной конъюнктуры позволяет компании демонстрировать существенный рост результатов. Рассмотрим вышедшие данные за 2019 год, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд с учетом произошедших изменений.

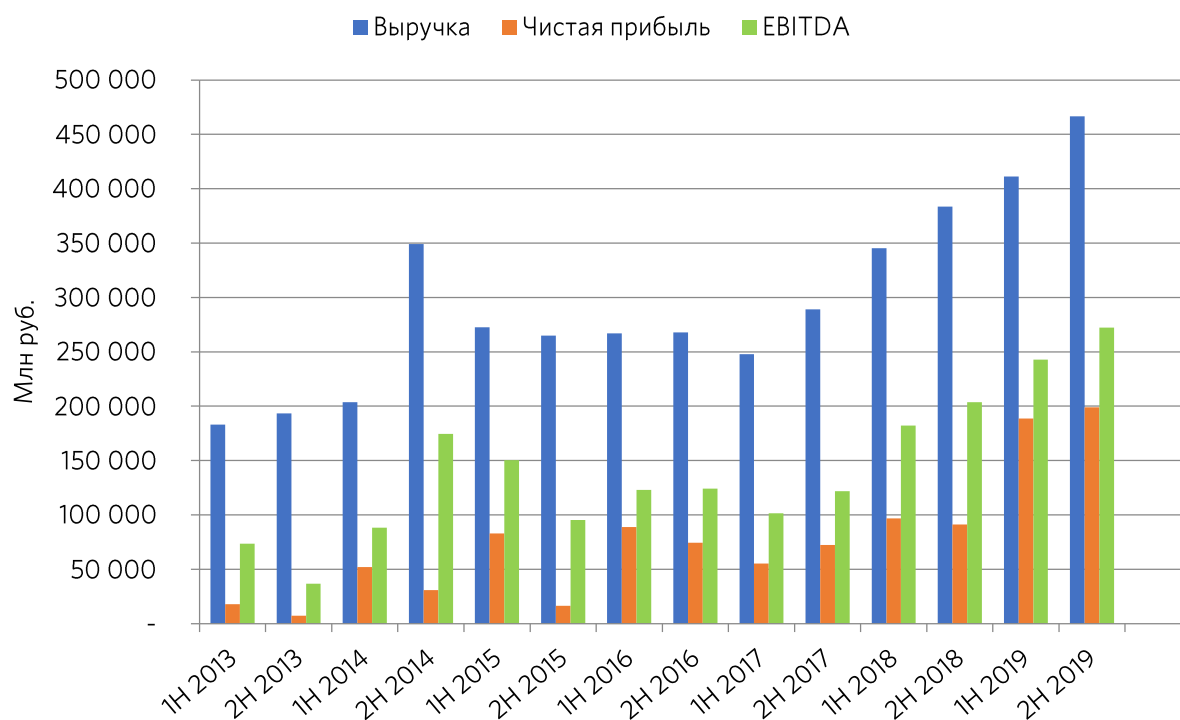


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Рост цен на никель и палладий еще до выхода отчетности свидетельствовали о существенном росте финансовых результатов. Выручка в валюте за 2019 год увеличилась на 16%. Показатель EBITDA вырос на 27% благодаря росту выручки, а также контролю операционных расходов (рентабельность 58% против 53% за 2018 год).

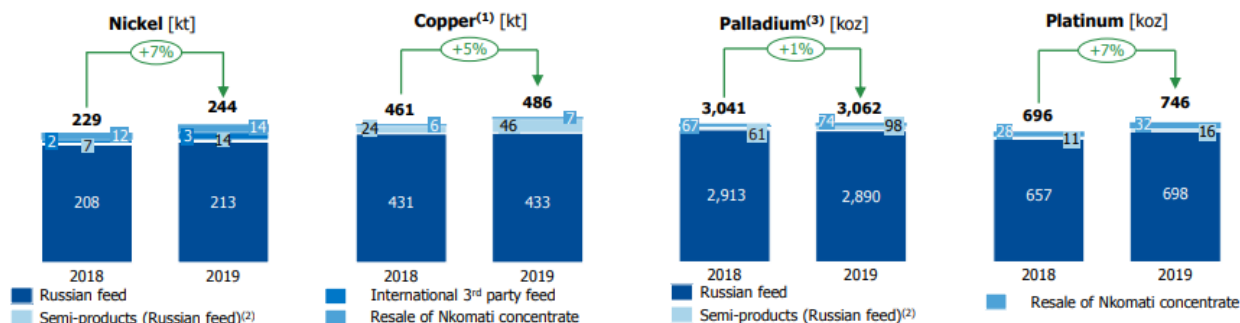


Рисунок 2. Изменение продаж продукции

Размер продаж металлов продемонстрировал рост по всем основным позициям. Продажи никеля, меди, палладия и платины выросли на 7%, 5%, 1% и 7% соответственно в натуральном выражении. В значительной степени это произошло благодаря росту

производства. За год производство никеля, меди, палладия и платины прибавило 5%, 5%, 7% и 8% соответственно.

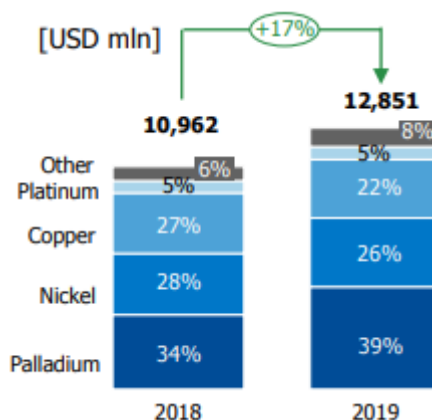


Рисунок 3. Изменение структуры выручки

Резкий рост цен на палладий стал главной причиной увеличения его составляющей в выручке до 39%. Таким образом, доля палладия в выручке в полтора раза превосходит долю никеля даже несмотря на то, что его цена также увеличилась.

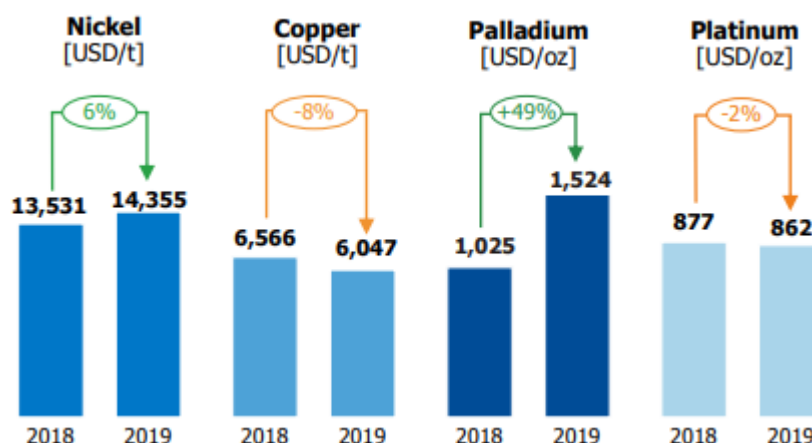


Рисунок 4. Изменение средних цен продаж продукции

Цены на никель прибавили в цене во многом благодаря напряжению вокруг Индонезии, несколько раз изменявшей свое решение касательно запрета на экспорт руды ранее установленного срока. Ужесточение экологических норм для выбросов от автомобилей (главным образом в Китае) стимулирует автопроизводителей использовать больше палладия за неимением близких по эффективности аналогов. Рынок данного металла продолжает находиться в дефиците. Ожидается, что его размер в 2020 году увеличится до 0,9 млн унций с 0,6 в 2019.



Рисунок 5. Динамика изменения цен палладия

Цена палладия демонстрирует выдающийся рост. За год ее значение в рублях выросло на 42%. С начала 2020 года рост составляет уже более 40%. Согласно нашим расчетам, средняя цена в рублях за год увеличилась более чем на 50%.



Рисунок 6. Динамика изменения цен никеля

Цена на никель также продемонстрировала рост в российских рублях, хоть и более скромный, чем палладий. За год ее значение выросло на 17%, среднее – на 9%. С начала 2020 года динамику можно назвать нейтральной.

Изменение котировок платины и меди за год оказалось умеренно негативным.



Рисунок 7. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток в валюте остался на сопоставимых значениях с прошлым годом. Изменение в рублях также незначительно. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» снизился до отметки 0,9, что по-прежнему позволяет рекомендовать к выплате акционерам максимально возможный размер дивидендов в 60% от EBITDA. Таким образом, годовая дивидендная доходность по ценам на сегодня составляет около 9%.

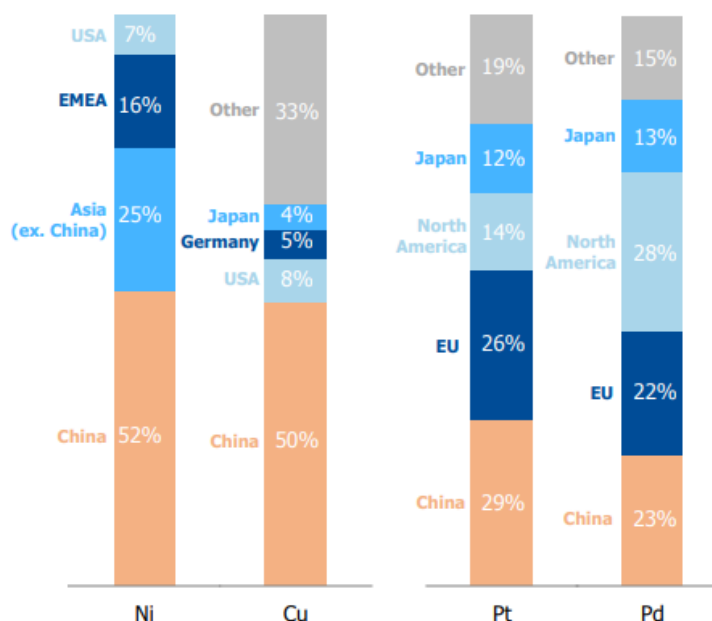


Рисунок 8. Структура продаж по рынкам

Несмотря на рост цен у компании есть причины для беспокойств, а именно замедление экономики Китая как ключевого потребителя продукции. Около половины продаж никеля и меди, четверти палладия и платины приходится на данную страну.

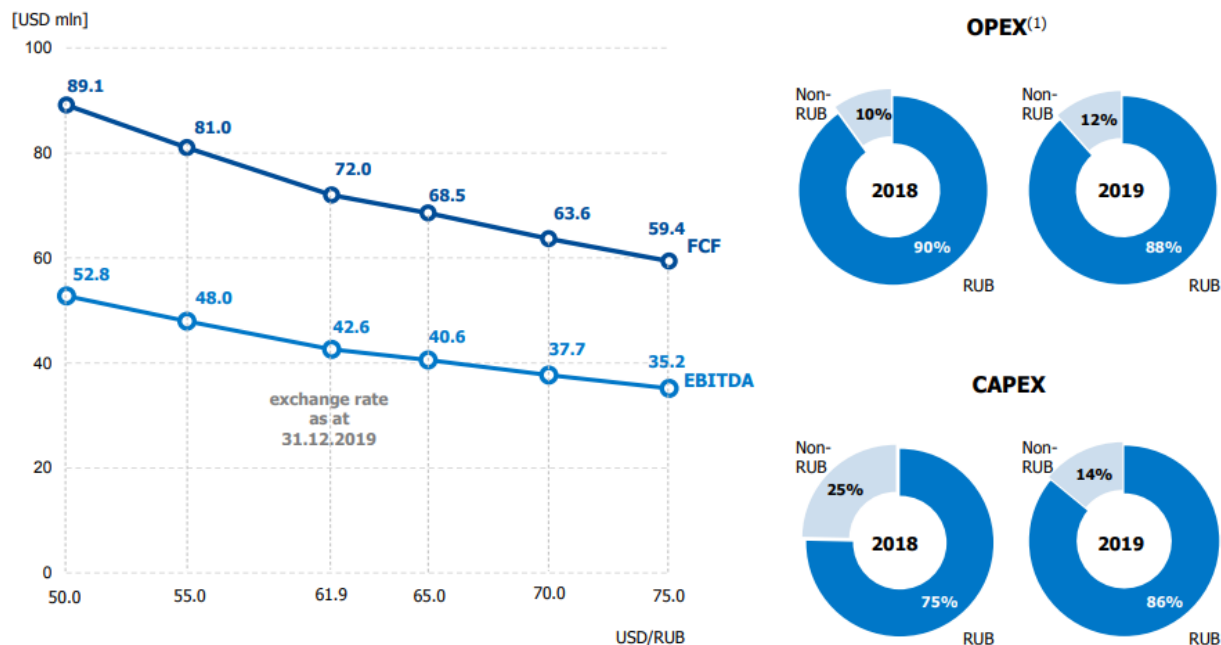


Рисунок 9. Чувствительность результатов к изменению курса USD/RUB

Структура чувствительности EBITDA и свободного денежного потока к изменению курса валют за полугодие не изменилась. При валютном курсе 61,9 рублей за американский доллар каждое изменение в 1% будет сопровождаться в изменение EBITDA на 42,6 млн USD и свободного денежного потока в 72 млн USD. Операционные и капитальные затраты остаются преимущественно рублевыми, что, очевидно, является одним из преимуществ компании.

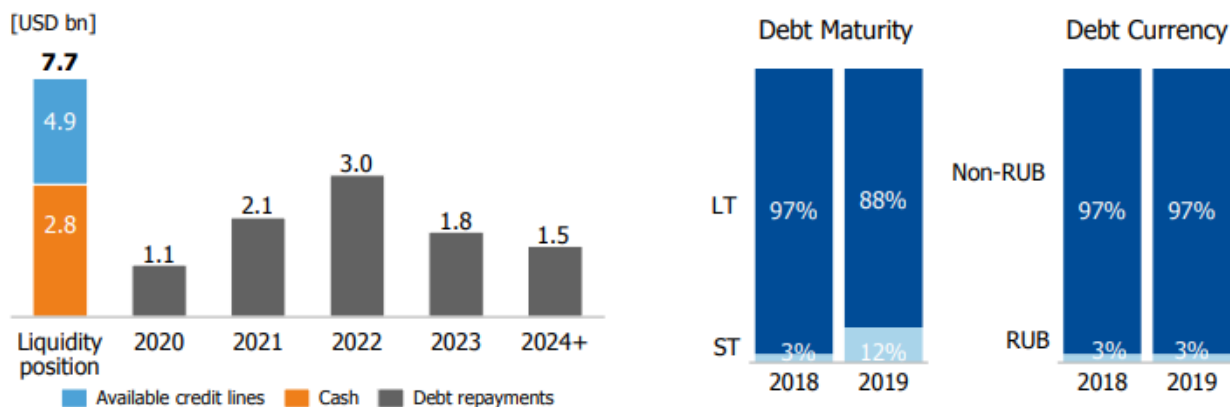


Рисунок 10. Изменение долговой структуры

Долговая структура «Норникеля» выглядит устойчиво. Размер средств на счетах почти полностью покрывает выплаты следующих двух лет. Единственным негативным моментом стоит отметить преимущественно валютную структуру, однако она нивелируется выручкой с примерно аналогичной валютной составляющей.

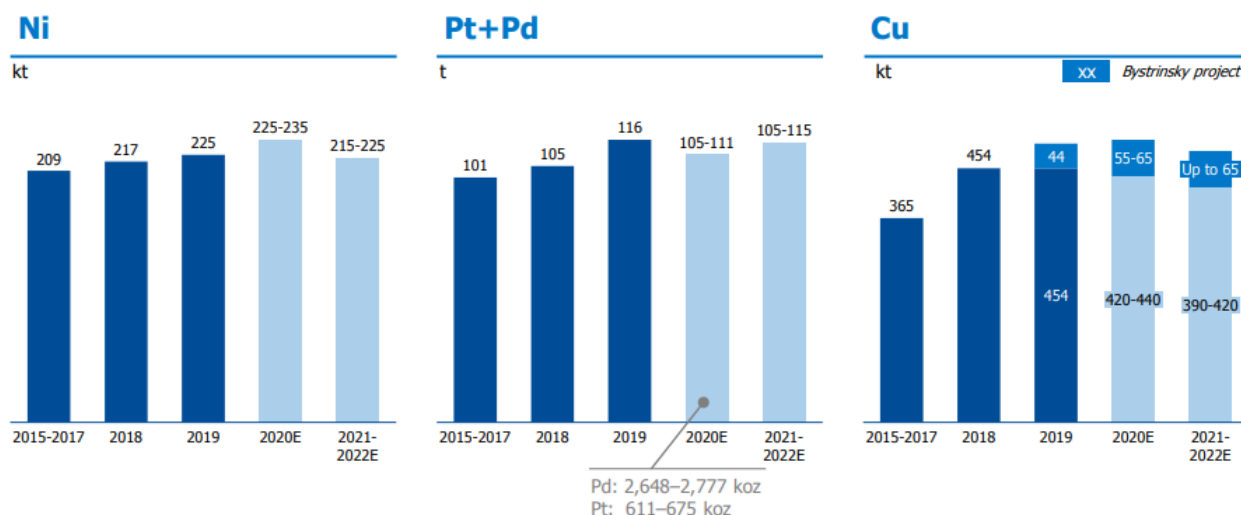


Рисунок 11. Прогноз производства основных металлов

В целом, компания не ожидает существенного изменения добычи в 2020 году. Снижение по палладию и платине компенсируется ростом в никелевом сегменте, добыча меди останется на сопоставимом значении.

На наш взгляд, на сегодня в котировки акций «Норникеля» закладывается сохранение высоких цен на сырье, что выглядит спорным в связи с уже произошедшим резким падением рынка автомобилей в Китае. На фоне возможного стремительного распространения коронавируса в Европе и последствий карантина в Китае на рынках возможно продолжение распродаж, что естественным образом поспособствует образованию более привлекательных цен на бумаги данного эмитента.

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