

Обзор рынка. Норникель

17 февраля 2023 г.

Компания «Норникель» одна из немногих продолжает раскрывать свои финансовые результаты по МСФО в полном объеме. Сегодня рассмотрим вышедшие данные за весь 2022 год, а также традиционно обновим инвестиционный взгляд на акции эмитента с учетом произошедших изменений.

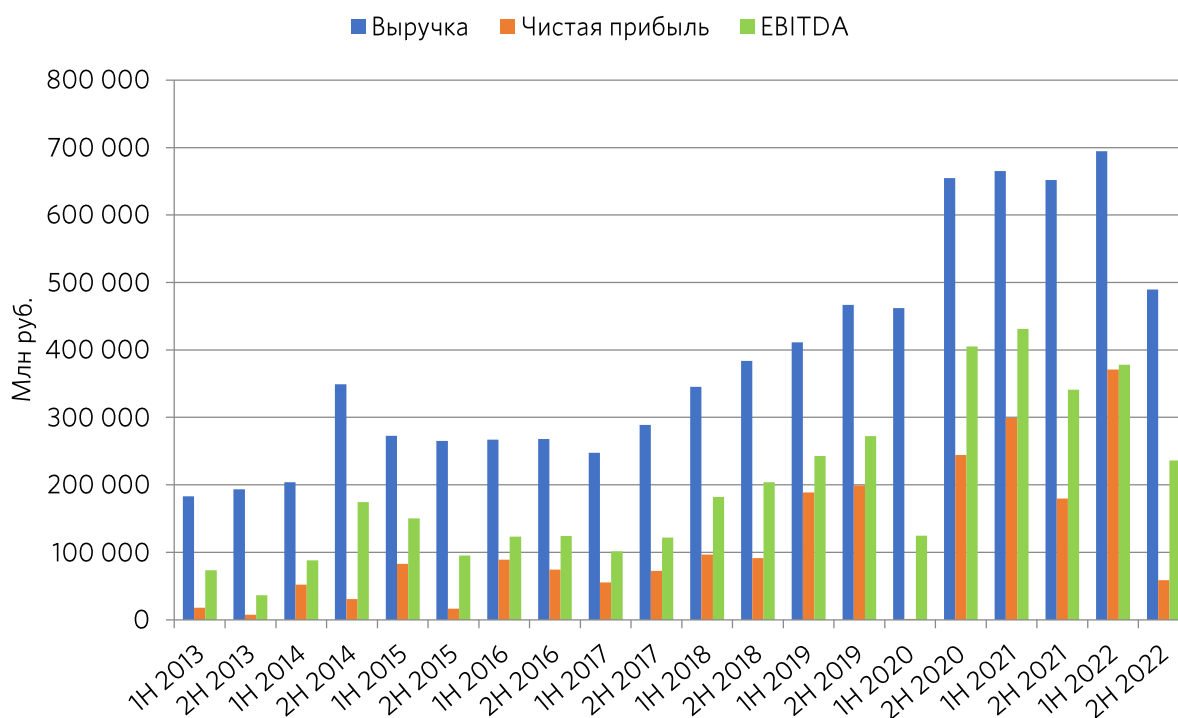


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов в валюте за 2022 год оказалась негативной. Выручка за год снизилась на 5%. Компания отмечает, что положительный эффект от роста цен на никель и кобальт, а также восстановления объемов производства после устранения аварий на ряде объектов компании оказался нивелирован снижением цен на медь и МПГ и сокращением объемов продаж в связи с удлинением логистических цепочек с переориентацией на новые рынки сбыта. Показатель EBITDA снизился на 17%, отражая аналогичную динамику выручки и ростом себестоимости, вызванного увеличением расходов на персонал и ремонты. Чистая прибыль сократилась на 16%, что было вызвано снижением EBITDA.



Рисунок 2. Прогноз рынка металлов

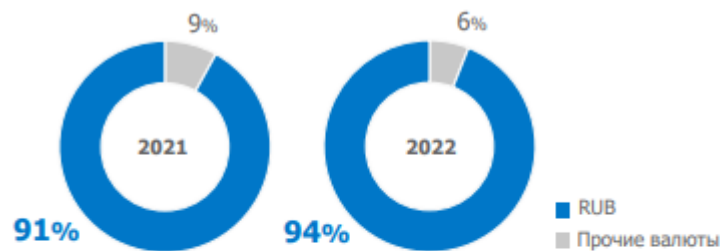
Прогноз спроса на добываемую корзину металлов на 2023 год является смешанным. Тем не менее, рынок по ключевому драйверу роста последних лет – палладий остается дефицитным. В целом, ситуацию можно назвать благоприятной. Рынки по основной составляющей выручки останутся преимущественно в дефиците.



Рисунок 3. Динамика изменения свободного денежного потока и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Свободный денежный поток сократился за прошедший год, однако остался на высоких значениях. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» сохранился на отметке 1,1х.

Операционные расходы в разрезе валют¹



CAPEX в разрезе валют

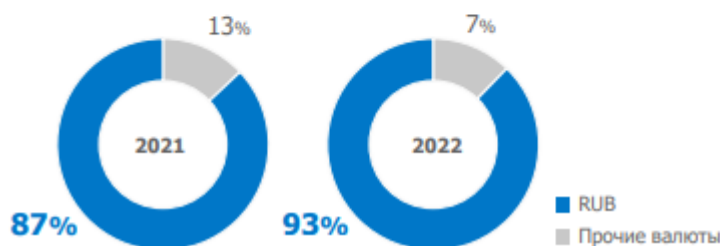


Рисунок 4. Изменение валютной структуры операционных и капитальных затрат

Валютная структура операционных и капитальных затрат сместилась в сторону рубля, что является позитивным моментом. В условиях усложнения валютных расчетов данное изменение выглядит особенно положительно.



Рисунок 5. Изменение долговой нагрузки

Валютная структура долга также изменилась в сторону рубля, однако преобладающая доля остается за долларом США. Долговая нагрузка остается сбалансированной по времени. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» по итогам года вырос в два раза с ростом чистого долга и сокращением EBITDA.

Главной проблемой для бумаг «Норникеля» остаются туманные перспективы дивидендных выплат, неоднократно упоминаемые нами ранее. Растущая инвестиционная программа стала главной причиной сокращения выплат акционерам. «Русал», существенно снизивший свою долговую нагрузку за последние годы, не стал препятствовать данному решению. Мы считаем, что главным драйвером роста в условиях нестабильной геополитической обстановки для российского рынка останутся дивиденды, в связи с чем на сегодня мы пессимистичны во взгляде на перспективы роста акций «Норникеля» относительно прочих, представленных на рынке.

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