

Норильский никель

Норильский никель готовит размещение долларовых еврооблигаций со сроком обращения 5 лет. Компания планирует провести глобальный звонок с инвесторами 2 сентября. Сбор заявок ожидается 3-4 сентября.

Норникель является крупнейшим в мире производителем палладия и высокосортного никеля, ведущим производителем платины, кобальта, меди и родия в мире. Компания также производит серебро, золото, иридий, рутений, селен, теллур, серу и другие продукты. По данным компании, ее доля в мировом производстве палладия составляет 41%, в производстве никеля — 24%.

Структура акционеров

Oldfrey Holdings Владимира Потанина владеет 34,23% акций Норникеля (непрямое владение), по состоянию на 30 июня 2020 г. РусАл контролирует 27,82%. Прочие акционеры и free float ~38%.

Рейтинги компании находятся на инвестиционном уровне. В июне текущего года Fitch подтвердило рейтинг ГМК на уровне BBB- со стабильным прогнозом.

Ключевые показатели отчетности.

Показатель EBITDA Норникеля в I полугодии составил \$1,8 млрд (-50% г./г.) вследствие признания расходов по экологическим резервам на сумму \$2,1 млрд. Напомним, что 29 мая 2020 года на промышленной территории ТЭЦ-3 из-за внезапного проседания опор получил повреждения резервуар хранения дизельного топлива, вследствие чего произошла утечка нефтепродуктов и был нанесен ущерб окружающей среде. Росприроднадзор оценил ущерб окружающей среде в результате аварии на норильской ТЭЦ в 148 млрд рублей (примерно \$2,1 млрд).

Рентабельность по EBITDA Норильского никеля понизилась до 27,4% по итогам I полугодия 2020 г. с 59,7% годом ранее из-за разового события. Норникель полагает, что в рамках рабочей группы существует возможность внесудебного урегулирования вопросов в отношении размера вреда, порядка и сроков его компенсации. Без учета резерва EBITDA составила \$3,97 млрд, на уровне консенсуса (консенсус \$3,95 млрд). Выручка ГМК по МСФО в I полугодии 2020 г. выросла на 6,7% г./г., до \$6,71 млрд за счет роста биржевых цен на палладий, родий и золото, а также планового наращивания производства на Быстринском ГОКе. Свободный денежный поток компании увеличился на 21% г./г. и составил \$2,7 млрд.

Долговая нагрузка находится на низком уровне и составляет 1,2х по Net Debt/EBITDA по состоянию на конец июня 2020 г.

Позиционирование нового выпуска

В предыдущий раз Норникель выходил на рынок евробондов в октябре 2019 года. Компания разместила 5-летние еврооблигации на \$750 млн с доходностью 3,375% при спросе более \$2 млрд. Доходность выпуска теперь составляет порядка 2,4%. Норникелю предстоит рефинансировать 28 октября 2020 года евробонды на сумму \$1 млрд.

По нашим оценкам, новый выпуск бондов Норникеля интересен к покупке с доходностью от 2,6% (спред к суверенной кривой 88 б.п.) с потенциалом снижения до 2,45% впоследствии. Для сравнения, доходность НЛМК-2026 составляет 2,58%, доходность евробонда Северстали с погашением в 2024 году — 2,28%, тогда как у Норникеля рентабельность бизнеса выше и ассортимент продукции содержит как металлы, спрос на которые коррелирует с экономической ситуацией (никель, медь), так и металлы платиновой группы (палладий).

Параметры выпуска

Эмитент	MMC Finance DAC
Гарант	ПАО «ГМК «Норильский никель»
Валюта	USD
Срок до погашения	5 лет
Дата сбора заявок	3 или 4 сентября 2020 г.
Минимальный лот	\$200 000

Рейтинги Норникеля

Агентство	Рейтинг/Прогноз
S&P	BBB-/Стабильный
Moody's	Baa2/Стабильный
Fitch	BBB-/Стабильный
Эксперт РА	ruAAA/Стабильный

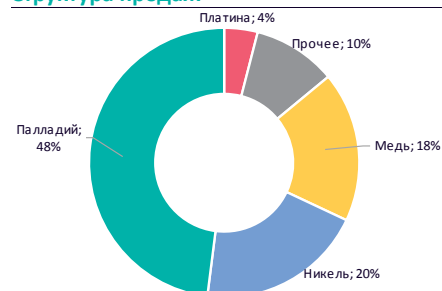
Ключевые финансовые показатели по МСФО

\$млн	2019	2018	Изменение 2019/2018
Выручка	13 563	11 670	16,2%
Чистая прибыль	5 782	3 085	87,4%
EBITDA	7 947	6 181	28,6%
Краткосрочные займы	1 131	215	
Долгосрочные займы	8 713	8 224	5,9%
Нал. и ср-ва, близкие к денежным	2 784	1 471	89,3%
Чистый долг	7 060	6 968	1,3%
Общий долг	9 844	8 439	16,6%
Чистый долг/EBITDA	0,89	1,13	
Общий долг/EBITDA	1,24	1,37	
Доля краткоср.долга	11%	3%	
Активы	19 474	15 251	27,7%
Собственный капитал	4 287	3 473	23,4%

Ключевые полугодовые показатели по МСФО

\$млн	1П20	Изм г/г	2П19	Изм г/г	1П19	Изм г/г
Выручка	6 711	6,7%	7 271	24,6%	6 292	7,9%
Чистая прибыль	-31	-101,1%	2 901	105,7%	2 881	72,0%
EBITDA	1 848	-50,2%	4 233	36,2%	3 714	20,9%
Краткосрочные займы	1 048	527,5%	1 131	426,0%	167	41,5%
Долгосрочные займы	11 079	27,7%	8 713	5,9%	8 678	-5,2%
Нал. и ср-ва, близкие к денежным	4 840	38,5%	2 784	89,3%	3 494	1,6%
Чистый долг	7 287	36,2%	7 060	1,3%	5 351	-8,2%
Общий долг	12 127	37,1%	9 844	16,6%	8 845	-4,6%
Чистый долг/EBITDA	1,2х		0,89х		0,78х	
Общий долг/EBITDA	1,99х		1,24х		1,3х	
Доля краткоср.долга	9%		11%		2%	
Активы	20 401	7,6%	19 474	27,7%	18 956	3,0%
Собственный капитал	2 596	-47,2%	4 287	23,4%	4 917	14,1%

Структура продаж



Источник: данные компании

**Акционерное общество
Инвестиционная компания
«АК БАРС Финанс» (Москва)**

8 (800) 200-53-02 (бесплатно по России)
+7 495 644-29-95
Clients@akbf.ru

Аналитический отдел

Елена Василева-Корзюк
Начальник отдела
8 (800) 200-53-02 доб. 221
evasileva@akbf.ru

**Управление клиентского
обслуживания**

Артем Чертович
Главный специалист
8 (800) 200-53-02 доб. 229
achertovich@akbf.ru

Отдел Брокерских операций

Евгений Тивиков
Сейлз-трейдер
8 (800) 200-53-02 доб. 158
etivikov@akbf.ru

ПАО «АК БАРС» БАНК (Казань)

Дмитрий Тренин
Торговые операции
8 (800) 200-53-02 доб. 227
trenin@akbars.ru

Рустам Аскаров
Брокерское обслуживание
+7 843 519-39-58
askarovrr@akbars.ru

Ограничение применения, ограничение ответственности и предупреждение о рисках

Содержание данного документа подготовлено Акционерным обществом Инвестиционная компания «АК БАРС Финанс» (далее здесь – АК БАРС Финанс), как инвестиционное исследование по смыслу статьи 36 Commission Delegated Regulation (EC) 2017/565, дополняющей директиву о рынках финансовых инструментов 2014/65/ЕС ("MiFID II"). АК БАРС Финанс регулируется Центральным банком Российской Федерации; лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг №№ 177-11176-100000, 177-11181-010000, 177-11185-001000 и 177-12174-000100.

АК БАРС Финанс распространяет этот документ среди своих клиентов и не несет никакой ответственности по отношению к другим классам получателей. АК БАРС Финанс имеет соответствующие политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, направленные на обеспечение объективности информации, содержащейся в настоящем документе.

100% акций АК БАРС Финанс принадлежит «АК БАРС» Банку (ПАО) (далее здесь – АК БАРС Банк).

Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, индивидуальным инвестиционным советом, индивидуальной инвестиционной консультацией или индивидуальной инвестиционной рекомендацией в понимании Федерального закона от 22.04.1996 N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также по смыслу MiFID II. Информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение о продаже, покупке или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты. Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном документе, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. В Великобритании этот документ не является финансовым продвижением по смыслу статьи 21 закона «О финансовых услугах и рынках», 2000 г. (с поправками). Этот документ не предназначен для розничных клиентов в определении MiFID II и не может быть сообщен таким лицам. Настоящий документ не предназначен для распространения или использования любым физическим или юридическим лицом в любой юрисдикции, где такое распространение или использование противоречило бы местному законодательству или иным применимым нормативным актам или где АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк или любая другая финансовая организация Группы АК БАРС Банка должна получить разрешение, лицензию или где существуют другие регистрационные требования в соответствии с применимым законодательством. Этот документ не предназначен для распространения или использования европейскими инвестиционными фирмами, предоставляющими клиентам услуги по управлению портфелем или другие инвестиционные или вспомогательные услуги, за исключением случаев, когда он получен за плату.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, является исключительной собственностью АК БАРС Финанс. Несанкционированное копирование, тиражирование или распространение данного документа, полностью или частично, без письменного согласия АК БАРС Финанс строго запрещено. Хотя информация, содержащаяся в данном документе, была получена из и базируется на источниках, которые АК БАРС Финанс считает надежными, АК БАРС Финанс и ее сотрудники не дают в отношении нее никаких заверений или гарантий, явных или подразумеваемых.

АК БАРС Финанс и ее сотрудники не несут никакой ответственности за точность или полноту любой информации, содержащейся в настоящем документе, а также за то, были ли опущены какие-либо существенные факты. Вся информация, указанная здесь, может быть изменена без предварительного уведомления. АК БАРС Финанс не дает никаких гарантий или заверений, что любые ценные бумаги, упомянутые в настоящем документе, подходят для всех получателей; любые получатели, рассматривающие инвестиционные решения, должны обратиться за соответствующей независимой консультацией. АК БАРС Финанс не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операции либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем документе.

Ничто в этом документе не является налоговой, юридической или бухгалтерской консультацией. АК БАРС Финанс и ее аффилированные лица, директора и работники (за исключением финансовых аналитиков или других работников, участвующих в производстве исследований) время от времени могут выступать в качестве маркет-мейкеров или консультантов, брокеров или коммерческих и/или инвестиционных банкиров в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов и компаний, упомянутых в данном документе, или могут быть представлены в совете директоров таких компаний. В случае возникновения таких обстоятельств АК БАРС Финанс, АК БАРС Банк и связанные с ними компании проводят соответствующую политику и процедуры в отношении конфликтов интересов, чтобы гарантировать независимость и объективность инвестиционных исследований. Краткое содержание указанных политик и процедур в отношении конфликта интересов, касающихся инвестиционных исследований, предоставляется по запросу.

АК БАРС Финанс зарегистрирована, сфокусирована и базируется в Российской Федерации и не аффилирована с люксембургской компанией АК BARS Luxembourg S. A.

Настоящий документ публикуется еженедельно.

Подтверждение аналитиков

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, подтверждают следующее:

1) все взгляды, изложенные в аналитических обзорах, в точности отражают их личную точку зрения по вопросам, имеющим отношение к ценным бумагам и эмитентам, являющимся предметом аналитических обзоров АК БАРС Финанс;

2) никакая часть вознаграждения аналитиков АК БАРС Финанс не зависит и не может зависеть, напрямую или косвенно, от рекомендаций и мнений, представленных в аналитических материалах АК БАРС Финанс.

Аналитики, чьи имена указаны в обзорах АК БАРС Финанс, получают вознаграждение на основе различных факторов, в том числе совокупной выручки АК БАРС Финанс.

Определение рейтингов

АК БАРС Финанс использует трехступенчатую систему рекомендаций по акциям эмитентов, в отношении которых осуществляется аналитическое освещение деятельности: «Покупать», «Держать» или «Продавать».

ПОКУПАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев превышает рыночную цену на 10% и более (на момент публикации).

ДЕРЖАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев не ниже рыночной цены и не превышает ее более чем на 10% (на момент публикации).

ПРОДАВАТЬ: прогнозная цена через 12 месяцев ниже рыночной цены (на момент публикации).

ОГРАНИЧЕНО: при определенных обстоятельствах АК БАРС Финанс не может сообщить рекомендации по акциям эмитента в связи с положениями корпоративной политики и (или) нормативными ограничениями.

ПРИОСТАНОВЛЕНО: если в обозримом будущем планируется или ожидается публикация важных сведений об эмитенте, аналитик может приостановить рекомендацию по соответствующему эмитенту. Это означает, что аналитик пересматривает, но в настоящее время не изменяет ныне действующую рекомендацию в ожидании появления важной информации по компании.

При вынесении рекомендаций (например, краткосрочных торговых рекомендаций) АК БАРС Финанс может использовать временные рамки, отличные от указанных выше. Рекомендации, вынесенные с использованием альтернативных временных рамок, могут отличаться от рейтингов, присвоенных в соответствии с описанной выше системой.