

ГМК НН: надежда на рост при улучшении конъюнктуры мирового рынка

ГМК Норильский Никель - это крупнейший в мире производитель никеля и палладия и один из крупнейших в мире производителей платины и меди. Компания производит также кобальт, родий, серебро, золото, иридий, рутений, селен, теллур и серу.

Основными видами деятельности предприятий компании являются поиск, разведка, добыча, обогащение и переработка полезных ископаемых, производство, маркетинг и реализация цветных и драгоценных металлов.

Производственные подразделения компании находятся в пяти странах мира - России, Финляндии, Австралии, Ботсване и ЮАР. Ключевые производственные подразделения компании находятся в России. Ими являются Заполярный филиал и Кольская ГМК.

Текущая ситуация

Цены на никель продолжают снижаться вместе с другими металлами и в начале 2016 года упали до рекордного минимума с 2003 года на опасениях о том, что темпы снижения производства в мире недостаточны для балансирования спроса, особенно с учётом рисков сокращения спроса со стороны Китая, замедление экономики которого в 2016 году может дополнительно оказать давление на цены на металлы. Доля китайского рынка для никеля и меди составляет соответственно 51% и 45% от мирового спроса в 2014 году, для палладия - 24%. Несмотря на то, что спрос на легированную сталь в Китае остаётся хорошим, общая картина поддерживает медвежьи настроения, учитывая, что доля от продажи никеля в выручке компании составляет порядка 50%.

В 2015 году рынки металлов демонстрировали негативную динамику из-за избыточного предложения на фоне недостаточного сокращения объемов производства. Цена на никель с начала года упала на 42%, на медь – на 28%, на платину – на 30%, на палладий – на 32%, обновив многолетние минимумы.

Прогнозы на цены и уровень потребления никеля вселяют осторожный оптимизм. Сокращение нерентабельных мощностей по производству никеля из-за низких цен может вызвать дефицит металла на мировом рынке даже при текущем уровне мирового потребления. Производство рафинированного никеля в декабре 2015 года, согласно данным International Nickel Study Group, было выше потребления на 900 тонн, что не является существенным, поэтому рынок уже можно считать квазисбалансированным.

Поскольку в ближайшие годы ввод в эксплуатацию новых крупных проектов по производству никеля не ожидается, ситуация с балансом спроса и предложения может измениться в лучшую сторону. Этот год может принести стабилизацию цен на металлы благодаря сокращению нерентабельных мощностей у ведущих мировых производителей никеля, меди, палладия и платины.

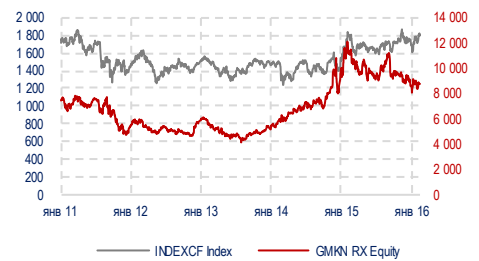
Пока же в условиях сползания цен на базовую продукцию компании приходится оптимизировать расходы и сокращать давление со стороны долговой нагрузки. Избавление от непрофильных активов также может стоять на повестке дня. Ранее совет директоров компании принял решение о продаже собственного пакета акций ИнтерПАО.

Валютные риски, по нашим оценкам, останутся высокими в 2016–2017 годах, так как расходы компании более чем на 40% производятся в валюте, в основном на покупку оборудования, которое в России не производится.

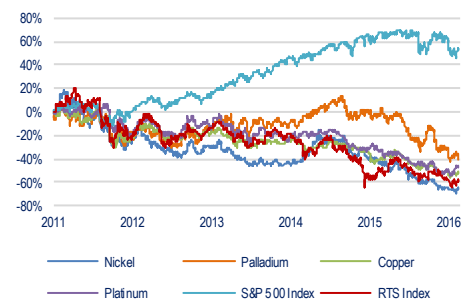
ДЕРЖАТЬ

Тикер	GMKN RX Equity
Число акций, шт.	158 245 476
Free-float	43.1%
Текущая цена, руб.	8809.00
Целевая цена, руб.	11481.16
Потенциал	30.3%

Динамика акций и индекса



Динамика цен на металлы и индексы



Основные показатели

Input Ticker	GMKN RX Equity
Name	MMC NORILSK NICKEL
S&P Rating	BBB-
Exchange	MICEX Main
Industry	MetaDiversified

Price	8750
52 Week High	03.03.2015 11632.00
52 Week Low	18.01.2016 7840.00
Shares out	21.02.2016 158,2455M
P/B	3.80
P/E	8.97
P/EBITDA	3.18
P/S	1.66
Cur Yield	3.68
YTD Change	-400.00
YTD % Change	-0.04

Ratios	
Beta	0.91
Gross Margin	52.19
ROE (LTM)	28.19
ROA (LTM)	12.36
Current Ratio	2.61
Quick Ratio	1.38
Debt/Equity	119.09
EBIT / Interest	35.16



Производственные показатели

В 2015 году объем производства никеля снизился на 3% по сравнению с 2014 годом до 266 тыс. тонн. Производство никеля из собственного сырья в 2015 году составило более 220 тыс. тонн (в соответствии с представленным прогнозом в объеме 220-225 тыс. тонн), что на 1% меньше уровня 2014 года. Основными причинами снижения стали реализация программы по реконфигурации производства, сокращение объемов низкорентабельных толлинговых операций на Кольской ГМК и закрытие сделки по продаже африканского актива Tati Nickel во втором квартале прошлого года.

В 2016 году планируется спад производства товарной продукции из российского сырья на предприятиях компании (включая переработку на предприятии Harjavalta) по сравнению с уровнем 2015 года. Компания в 2016 году планирует снизить производство никеля до 206-212 тысяч, меди - до 342-352 тысяч тонн. Объем производства палладия, в соответствии с прогнозами компании, в 2016 году может сократиться до 2,296-2,392 миллиона унций, платины - до 542-586 тысяч унций.

Снижение выпуска металлов обусловлено увеличением транспортного незавершенного производства в связи с проводимой реконфигурацией плавильных и рафинировочных мощностей.

Отраслевой сравнительный анализ

Компания	Market Cap	Curr P/E	P/Book	P/CF	EV/EBITDA
Median	1 003 447	24.00	0.78	6.16	6.68
Average	1 393 626	34.49	1.26	12.62	7.14
MMC NORILSK NICKEL	1 404 429	6.74	3.86	3.80	3.81
BHP BILLITON	4 295 367	83.20	1.07	5.75	6.61
IMPALA PLATINUM	112 004	-	0.39	11.57	6.75
NORTHAM PLATINUM	82 472	-	1.28	46.27	12.26
GLENCORE	1 865 017	19.31	0.49	6.58	7.93
ANGLO AMERICAN	602 466	28.69	0.48	1.74	5.52

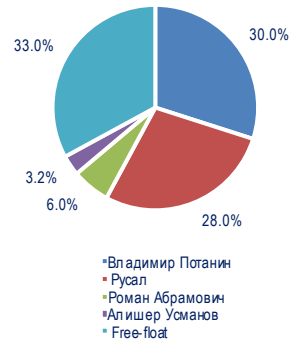
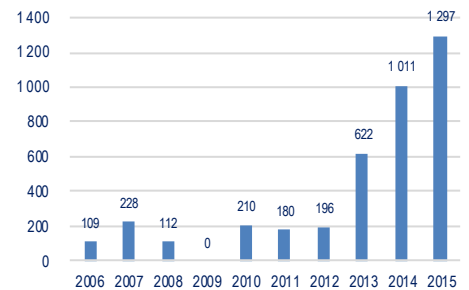
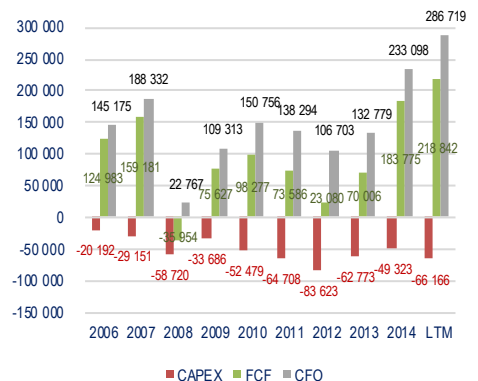
Компания	Ratings S/M/F	Total Debt/ EBITDA	Total Debt/ Book Cap	EBITDA/ Interest
Median		2.24	38.18	7.27
Average		2.71	35.08	17.03
MMC NORILSK NICKEL	BBB-/Ba1/BBB-	1.11	56.91	41.16
BHP BILLITON	A/A1/A+	2.73	30.64	37.72
IMPALA PLATINUM	-/WD	1.75	13.36	7.98
NORTHAM PLATINUM	-/-	1.20	13.30	4.80
GLENCORE	BBB-/-	5.30	50.58	6.56
ANGLO AMERICAN	BB/Ba3/BB+	4.16	45.71	3.99

Компания имеет весьма небольшую долговую нагрузку (коэффициент Net Debt / EBITDA не превышает 0,6) что в условиях снижения цен на продукцию позволяет чувствовать себя сравнительно комфортно. Очевидно, что лишь в самых неблагоприятных сценариях на глобальных рынках сырья и капитала компания может быть вынуждена замораживать некоторые свои проекты до улучшения конъюнктуры.

Рекомендация

Мы считаем, что на сегодня справедливая цена обыкновенных акций компании находится на уровне в 11500 рублей за акцию. Компания, таким образом, имеет существенный потенциал роста порядка 30%. Покупка целесообразна прежде всего на среднесрочную перспективу, в том числе как ставка на восстановление цен на никель и палладий. Привлекательная дивидендная доходность обеспечивает дополнительную защиту.

Несмотря на значительный потенциал роста, из-за краткосрочной нестабильности рынка и риска просадки цен на медь до \$4500 за тонну, мы сохраняем нашу рекомендацию – **ДЕРЖАТЬ**.

Структура акционерного капитала**Дивиденды, рублей на акцию****Операционная прибыль и затраты, RUB mln**

Краткие финансовые показатели ПАО «ГМК Норникель»

Income Statement Summary (RUB Millions)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	13 980	8 542	12 775	14 122	12 065	11 499	11 869	8 848
- Cost of Revenue	7 626	4 177	4 883	5 793	6 145	6 506	5 674	
+ Other Operating Revenue	-	-	-	-	-	-	-	
- Selling, General & Admin Expense	1 869	830	1 340	2 094	1 777	2 517	1 449	
Operating Income	4 485	3 535	6 552	6 235	4 143	2 476	4 746	3 772
- Interest Expense	397	128	87	98	242	311	135	
- Foreign Exchange Losses (Gains)	397	141	22	334	-214	202	1 594	
- Net Non-Operating Losses (Gains)	3 964	-40	214	157	972	633	357	
Pretax Income	-273	3 306	6 229	5 646	3 143	1 330	2 660	
- Income Tax Expense	282	802	1 548	1 460	1 000	565	660	
- Reserve Charges	-	-	-	-	0	-	0	
Income Before XO Items	-555	2 504	4 681	4 186	2 143	765	2 000	
- Extraordinary Loss Net of Tax	0	0	0	0	0	0	0	
- Minority Interests	0	0	0	0	0	0	0	
Net Income	-449	2 600	2 745	3 604	2 170	774	2 003	2 730
EPS excluding Extraordinary Items (Primary)	-2.4	14.2	29.8	24.1	13.7	4.9	12.7	17.5
EPS excluding Extraordinary Items (Fully Diluted)	-	-	29.8	24.1	13.7	4.9	12.7	
Average Shares Outstanding (Primary)	186.1	174.4	175.5	173.2	158.2	158.2	158.2	
Balance Sheet	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
ASSETS								
+ Cash & Near Cash Items	1 995	3 632	5 405	1 627	1 037	1 621	2 793	
+ Short-Term Investments	-	-	637	153	-	26	87	
+ Accounts & Notes Receivable	278	683	1 035	909	697	399	121	
+ Inventories	1 959	1 990	2 246	2 623	3 197	2 955	1 726	
+ Other Current Assets	2 827	2 103	3 188	1 257	1 883	1 520	975	
Total Current Assets	7 059	8 408	12 511	6 569	6 814	6 521	5 702	
+ Long-Term Investments	523	-	881	2 018	-	738	204	
+ Gross Fixed Assets	18 071	18 548	18 548	19 477	23 100	19 731	11 395	
- Accumulated Depreciation	7 334	7 531	10 577	9 892	11 173	8 509	4 384	
+ Net Fixed Assets	10 737	11 017	9 153	9 585	11 927	11 222	7 011	
+ Other Long-Term Assets	2 504	3 335	386	740	2 233	300	232	
Total Long-Term Assets	13 764	14 352	10 420	12 343	14 160	12 260	7 447	
Total Assets	20 823	22 760	22 931	18 912	20 974	18 781	13 149	
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY								
+ Accounts Payable	281	243	374	346	449	284	245	
+ Short-Term Borrowings	872	2 986	1 256	2 754	2 526	1 032	652	
+ Other Short-Term Liabilities	973	883	700	730	994	1 390	1 285	
Total Current Liabilities	2 126	4 112	2 330	3 830	3 969	2 706	2 182	
+ Long-Term Borrowings	5 568	2 378	501	2 401	2 497	5 173	5 678	
+ Other Long-Term Liabilities	1 344	1 515	1 663	1 459	1 568	1 152	496	
Total Long-Term Liabilities	6 912	3 893	2 164	3 860	4 065	6 325	6 174	
Total Liabilities	9 038	8 005	4 494	7 690	8 034	9 031	8 356	
+ Total Preferred Equity	0	0	0	0	0	0	0	
+ Minority Interest	1 054	1 080	598	120	109	131	25	
+ Share Capital & APIC	1 398	1 398	8	1 519	1 519	1 260	1 260	
+ Retained Earnings & Other Equity	9 333	12 277	15 857	9 583	11 312	8 359	3 508	
Total Shareholders' Equity	11 785	14 755	16 463	11 222	12 940	9 750	4 793	
Total Liabilities & Equity	20 823	22 760	20 957	18 912	20 974	18 781	13 149	
Cash Flow	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
+ Net Income	-449	2 600	2 745	3 604	2 170	774	2 003	
+ Depreciation & Amortization	1 303	817	803	762	789	893	811	
+ Other Non-Cash Adjustments	-309	586	1 826	996	1 071	1 779	2 697	
+ Changes in Non-Cash Capital	370	-560	-410	-658	-595	721	524	
Cash From Operating Activities	915	3 443	4 964	4 704	3 435	4 167	6 035	
+ Disposal of Fixed Assets	88	38	33	23	10	18	20	
+ Capital Expenditures	-2 360	-1 061	-1 728	-2 201	-2 692	-1 970	-1 277	
+ Increase in Investments	-	-	-599	-711	-81	-155	-9	
+ Decrease in Investments	-	-	892	715	42	97	91	
+ Other Investing Activities	2 730	513	-44	296	-194	220	-135	
Cash From Investing Activities	458	-510	-1 446	-1 878	-2 915	-1 790	-1 310	
+ Dividends Paid	-1 670	-	-1 208	-1 234	-960	-2 989	-3 281	
+ Change in Short-Term Borrowings	-	-	-	-	-	0	0	
+ Increase in Long-Term Borrowings	3 723	113	628	3 694	2 478	6 001	1 916	
+ Decrease in Long-term Borrowings	-5 240	-1 193	-3 048	-1 351	-2 666	-4 759	-1 343	
+ Increase in Capital Stocks	-	-	1 705	1 246	0	1	0	
+ Decrease in Capital Stocks	-	-29	-	-8 995	0	0	0	
+ Other Financing Activities	-2 617	-78	-111	36	38	-	-271	
Cash from Financing Activities	-5 804	-1 187	-2 034	-6 604	-1 110	-1 746	-2 979	
Net Changes in Cash	-4 431	1 746	1 484	-3 778	-590	631	1 746	

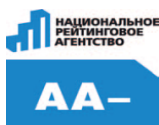




ООО «УНИВЕР Капитал»

- Входит в Инвестиционную группу «УНИВЕР», которая осуществляет инвестиционную деятельность на фондовом рынке с 1995 года.
- Член Национальной Ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР).
- Участник торгов «Московской Биржи» и «Санкт-Петербургской биржи».

Рейтинги



Аудитор



Центральный Офис

123317, г. Москва. Пресненская набережная, дом 10, ("Башня на набережной" комплекса "Москва-Сити"), блок Б, 18 этаж

Телефон: (495) 644-11-22 (многоканальный)
Эл. почта: univer@univer.ru
Сайт www.univer.ru

Контакты

Президент

Алексей Иванов, к.э.н.
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2277
e-mail: aivanov@univer.ru

Заместитель Генерального

директора по инвестициям
Дмитрий Александров, к.х.н.
тел.: (495) 644-11-22 доб. 3336
e-mail: daleksandrov@univer.ru

Начальник Отдела аналитических

исследований
Дмитрий Кондратьев, к.э.н.
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2264
e-mail: dkondratyev@univer.ru

Заместитель начальника

Управления продаж
Артем Клюкин
тел.: (495) 644-11-22 доб. 2272
e-mail: aklukin@univer.ru

Лицензии

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 077-12601-100000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности № 077-12604-010000 от 09 октября 2009 года, выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия – без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности № 077-12895-000100 от 02.02.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - бессрочная.

Лицензия на заключение биржевым посредником в биржевой торговле договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар № 1515 от 01.07.2010 г., выдана Федеральной службой по финансовым рынкам, срок действия - без ограничения срока действия.

Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.