

ГМК Норильский никель: финансовые результаты за 2017 г. по МСФО

Тикер: **GMKN**

Валюта: **рубли**

Торговая площадка: **Московская Биржа**

Рекомендация: **ДЕРЖАТЬ**

Выручка компании за отчетный период составила \$9,1 млрд (+11% г/г), рост показателя по большей части обеспечен положительной динамикой цен на сырьевых рынках. Чистая прибыль компании сократилась на 16% - с \$2,5 млрд в 2016 г. до \$2,1 млрд в 2017 г. Показатель EBITDA остался практически без изменений по сравнению с прошлым годом: \$4 млрд (+2% г/г). EBITDA margin сократилась на 3 п.п., до 44%, но это по-прежнему один из самых высоких показателей среди мировых горно-металлургических компаний.

Капитальные затраты ГМК увеличились на 17% г/г, до \$2,0 млрд. Причины роста: модернизация мощности на Кольском ГМК и запуск в пуско-наладочном режиме Быстринского ГОК (потенциал производства: 70 тыс. тонн меди и 250 тыс. унций золота в год). Свободный денежный поток – впервые за долгое время отрицательный: -\$173 млн, для сравнения в 2016 г. показатель оценивался в \$1,6 млрд. Чистый долг компании вырос на 81% в годовом выражении, до \$8,1 млрд, соотношение Net Debt/EBITDA LTM на конец 2017 г. впервые достигло 2,1x. Долговая нагрузка выросла за счет выплаты дивидендов за 2016 г. и 1П2017 г., а также в связи с увеличением оборотного капитала и снижением денежных средств на 74% г/г.

Напомним Правила расчета размера дивидендов основаны на плавающей ставке, зависящей от коэффициента чистый долг/EBITDA. Дивиденды составят 60% EBITDA, если коэффициент на конец соответствующего года будет менее 1,8x, и 30% при показателе более 2,2x. При значении коэффициента в диапазоне от 1,8x до 2,2x, доля EBITDA, направляемая на выплату дивидендов, будет рассчитываться обратно пропорционально значению коэффициента.

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	P/S	P/E	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
Норильский никель	2,8	9,5	7,1	11 277	11 500	2,0%
Средние показатели по отрасли	1,4	11,9	6,4			

Источник: Thomson Reuters, Кит Финанс Брокер

Опубликованные финансовые показатели ГМК за 2017 г. по большей части оказались хуже рыночных прогнозов. У компании ожидаемо увеличилась долговая нагрузка, что соответственно сократит будущие дивидендные выплаты акционерам. Для целей расчета размера дивидендов за 2017 г. компания использует соотношение Net Debt/EBITDA на уровне 1,88x. Таким образом, ГМК может направить на финальные выплаты акционерам за 2017 г. 54% EBITDA, против промежуточных 60%. Финальные дивиденды за прошлый год будут объявлены в апреле-мае.

Дивиденд, по нашим оценкам, составит примерно 571,5 руб., что соответствует 5%-ной дивидендной доходности с учетом текущей цены акций. При этом, менеджмент компании планирует вернуться к дивидендам в размере 60% EBITDA в следующем году, снизив соотношение Net Debt/EBITDA до 1,5x к концу 2018 г. С одной стороны, низкие ставки на рынке капитала позволяют ГМК снизить стоимость текущего долгового портфеля и привлечь новое финансирование под низкие ставки. С другой стороны, это не коррелирует с ростом сарех компании.

Ключевое воздействие на акции ГМК на текущий момент оказывает возобновившийся акционерный конфликт. Решение Высокого суда Лондона должно быть опубликовано ориентировочно 8-9 марта. Возможен сценарий «русский рулетки», что создаст интересные возможности для миноритариев. Подробнее читайте в Недельном обзоре ([ссылка](#)) и в Flash Note ([ссылка](#)).

Учитывая возобновление конфликта между мажоритариями, а также опубликованные финансовые результаты, мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции ГМК Норникель с ближайшей целью 11 500 руб. При этом, не исключаем пересмотр рекомендации в связи с развитием акционерного конфликта.

Контакты



8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ПАО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

- дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях.

Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений.

Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась и КИТ Финанс (ПАО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ПАО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ПАО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ПАО). КИТ Финанс (ПАО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе настоящего обзора, аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент. Размер инвестированного капитала Клиента может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.