

## Дивиденды Норникеля могут быть снижены

Норильский никель опубликовал отчетность за первое полугодие 2017 г. по МСФО. Финансовые показатели оказались хуже среднерыночных ожиданий.

Выручка ГМК увеличилась на 11% г/г до \$4,2 млрд. Снижение EBITDA составило 3% г/г - до \$1,7 млрд. На показатель негативно повлияло укрепление рубля, а также увеличение операционных расходов. Рентабельность EBITDA составила 41%, относительно 1 полугодия 2016 г.: - 6 п.п., при этом это один из лучших показателей в отрасли в мире. Чистая прибыль Норильского никеля, скорректированная на размер неденежных операций и положительной курсовой разниц, снизилась на 9% г/г - до \$903 млн. Без учета «бумажной» переоценки падение прибыли составило бы 30% г/г.

Долговая нагрузка компании за отчетный период увеличилась. Общий долг компании вырос на 5% относительно уровня конца 2016 г., а соотношение чистого долга к EBITDA на 30 июня составило 1,5х, в конце 2016 г. показатель находился на уровне 1,2х.

### 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 1,8х, и 30% при показателе более 2,2х. При значении коэффициента в диапазоне от 1,8х до 2,2х, 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	10,7	7,7	8 865	9 800	10,5%
Среднее зарубежные аналоги	1,3	10,8	7,1			

Источник: Thomson Reuters, Кит Финанс Брокер

Рост выручки компании в отчетном периоде обеспечен главным образом благоприятной конъюнктурой на рынке металлов, а на снижение EBITDA оказало влияние увеличение оборотного капитала и операционных расходов. Последние увеличились вследствие разовых выплат социального характера, а именно - второго транша в рамках соглашения в Правительством Забайкальского края, направленного на развитие горнолыжного кластера Роза хутор, которым частично владеет Владимир Потанин.

Кроме того, менеджмент компании ждет роста долговой нагрузки к концу года, соотношение Net Debt/EBITDA может превысить рубеж 1,8х, при условии, что цена на нефть и курс рубля останутся на уровне начала августа. В случае реализации опасений акционеры компании могут получить меньше дивидендов в следующем году. Что касается дивидендов за 2016 г., то пока все остается по-прежнему: за 1 полугодие планируется направить акционерам 60% EBITDA, то есть \$6,6 на 1 акцию или около 395 руб. по текущему курсу. Дивидендная доходность составляет 4,4%. Совет директоров Норникеля обсудит промежуточные дивидендные выплаты на заседании в конце августа.

**С учетом финансовых результатов за первые 6 месяцев 2017 г. мы понижаем целевую цену акций ГМК до 9 800 руб. и понижаем рейтинг акций компании с ПОКУПАТЬ до ДЕРЖАТЬ. Ожидаем роста цены акций в преддверии дивидендных выплат, после объявления величины которых позиции в бумагах ГМК целесообразно закрывать. Дата отсечки пока не известна, временной ориентир – 25.09-30.09.**



Тикер: **ГМКН**

Лот: **1 шт.**

Торговая площадка: **Московская Биржа**

Валюта: **рубли**

Рекомендация: **ДЕРЖАТЬ**

## 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](mailto:retail-saleskf@brokerkf.ru)

[www.brokerkf.ru](http://www.brokerkf.ru)

КИТ Финанс (АО).

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

- дилерской деятельности № 040-06539-010000 от 14.10.2003,
- брокерской деятельности № 040-06525-100000 от 14.10.2003,
- деятельности по управлению ценными бумагами № 040-13670-001000 от 26.04.2012,
- депозитарной деятельности № 040-06467-000100 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 (АО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (АО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (АО) 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 (АО). КИТ Финанс (АО) 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.

За совершение сделок с ценными бумагами взимается комиссионное вознаграждение в соответствии с тарифами КИТ Финанс (АО). Возможны комиссии третьих лиц.