

Норильский никель

Деньги в кубышку

- Норильский никель вчера после закрытия рынка опубликовал ключевые финансовые показатели за 1-е полугодие 2010 г. По сравнению с уровнем годовой давности компания продемонстрировала кратное увеличение EBITDA и чистой прибыли, по сравнению с предыдущим полугодием – относительно небольшое. Впрочем, последнее сопоставление не выглядит корректным: из-за сезонного фактора продажи металлов во 2-м полугодии у ГМК всегда выше, чем в 1-м. Результаты компании оказались очень близки как к консенсус-прогнозу рынка, так и к нашим оценкам.
- В отличие от ситуации прошлого года, Норникель несколько ослабил контроль над расходами, что, однако, было вполне ожидаемо. Отметим, что 21%-ный рост себестоимости реализации металлов год к году при росте продаж большинства металлов и 10%-ном укреплении рубля можно, скорее, занести компании в плюс. То же, в принципе, касается и 24%-ного увеличения административных расходов после их почти двукратного падения в 1-й половине прошлого года.
- На фоне относительно высоких цен на металлы компания наслаждается неплохими денежными потоками. Операционный денежный поток ГМК за 1-е полугодие 2010 г. составил \$ 2.45 млрд. Компания пока не раскрывает размеров капитальных расходов за полугодие (более полная отчетность появится позднее), но, судя по динамике балансовых статей, они вряд ли превысили \$ 700-900 млн, более чем комфортно укладываюсь в прогноз менеджмента по уровню капитальных затрат в 2010 г. в размере \$ 2.6 млрд (с учетом ОГК-3).
- Исходя из опубликованных цифр, можно судить, что большая часть операционного потока была направлена на увеличение депозитов и других финансовых активов. Размеры общего долга Норникеля за полугодие снизились на \$ 2 млрд до \$ 3.28 млрд, чистая денежная позиция (с учетом финансовых активов) увеличилась с \$ 331 млн на конец года до \$ 2.1 млрд на конец полугодия. Размеры денежных средств и финансовых активов на балансе ГМК в конце июня составили впечатляющие \$ 5.39 млрд (впрочем, из этой суммы позднее компания выплатила дивиденды за 2009 год в размере \$ 1.2 млрд).
- Мы позитивно оцениваем финансовые результаты ГМК, отмечая при этом, что в текущих условиях направление использования зарабатываемых компанией денежных средств может занять ключевое место в оценке акций Норникеля рынком. Один из ключевых акционеров ГМК – РУСАЛ в последнее время неоднократно высказывался в пользу увеличения дивидендных выплат ГМК, что, с учетом финансовой позиции компании, представляется нам достаточно логичным. Позиция менеджмента и другого крупного акционера – Интеррос – после публикации столь сильных данных за 1-е полугодие должна быть выражена более ясно.

Акции

Цветная металлургия

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

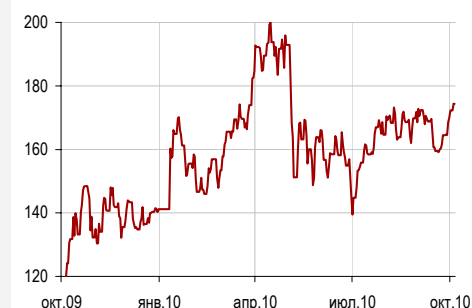
Кучеров Андрей

Kuchero AA@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	GMKN
Цена акции \$	174
Капитализация млн. \$	33 168
EV млн. \$	31 060
Целевая цена \$	197
Потенциал %	13%
Рекомендация	Покупать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010П	2011П
Выручка	10 155	13 957	15 033
EBITDA	4 418	6 635	6 713
Прибыль	2 600	4 373	4 390
EV/EBITDA	7.0	4.7	4.6
EV/S	3.1	2.2	2.1
P/E	12.8	7.6	7.6
Рентабельность			
По EBITDA	43.5%	47.5%	44.7%
Чистая	25.6%	31.3%	29.2%

Акционеры

	Доля%
Интеррос	25.0%
ОК РУСАЛ	25.0%
ГМК и ее дочерние предприятия	8.4%
Прочие	41.6%

Основные показатели финансовой отчетности Норильского никеля

\$ млн	1 пол. 09	2 пол. 09	1 пол. 10	г-к-г, %	пол-к-пол, %
Продажи, тыс. тонн					
Никель	137	146	143	4.4	-2.1
Медь	194	221	176	-9.3	-20.4
Продажи, тыс. унций					
Палладий	1544	1644	1643	6.4	-0.1
Платина	379	431	424	11.9	-1.6
Золото	64	75	69	7.8	-8.0
Выручка	4 078	6 077	6 837	67.7	12.5
Себестоимость продукции	2 741	2 911	3 392	23.8	16.5
Валовая прибыль	1 337	3 166	3 445	157.7	8.8
Коммерческие расходы	55	49	125	127.3	155.1
Административные расходы	273	429	338	23.8	-21.2
Прочие расходы	46	-125	29	-37.0	-123.2
Операционная прибыль	963	2813	2953	206.6	5.0
Амортизация	408	409	н/д		
EBITDA*	1 398	3 018	3 373	141.3	11.8
рентабельность	34.3%	49.7%	49.3%	43.9	-0.7
Финансовые расходы	98	88	52	-46.9	-40.9
Чистая прибыль	439	2212	2345	434.2	6.0
\$ млн	30.06.2009	31.12.2009	30.06.2010	0.9	0.5
Краткосрочный долг	2 914	2 972	1 768	-39.3	-40.5
Долгосрочный долг	3 209	2 345	1 514	-52.8	-35.4
Денежные средства и из эквиваленты	2 323	3 632	2 284	-1.7	-37.1
Финансовые активы	1 787	2 016	3 106	73.8	54.1
Чистый долг**	2013	-331	-2108	-204.7	536.9

* - по расчетам компании

** - с учетом финансовых активов

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

Kupееv_VS@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.