

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина n.tolstosheina@zenit.ru Дмитрий Чепрагин d.chepragin@zeni.ru

Норникель (BBB-/Ba1/BBB-): финансовое состояние компании по итогам 2016 г. осталось крепким, несмотря на снижение цен на металлы

Вчера Норникель опубликовал финансовые результаты за 2016 г., которые мы оцениваем в целом как нейтральные. В 2016 г. выручка компании уменьшилась на 3.3% г/г до 8.3 млрд долл., EBITDA – на 9.2% г/г до 3.9 млрд долл. Отчетный период компания завершила с большим свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM осталась на комфортном уровне.

Основной причиной уменьшения выручки и EBITDA Норникеля в 2016 г. является снижение цен реализации металлов по сравнению с 2015 г. Так, средняя цена на никель в 2016 г. снизилась на 19% г/г, на медь – на 12% г/г, палладий – на 11% г/г, платину – на 8% г/г. В то же время, негативный эффект от неблагоприятной динамики цен был частично нивелирован увеличением объема реализации данных металлов в 2016 г. на 9-13% г/г. EBITDA margin Норникеля в 2016 г. уменьшилась на 3.1 пп г/г до 47.2%.

В 2016 г. расходы компании на CAPEX остались на уровне 2015 г. и составили 1.7 млрд долл. Тем не менее, снижение операционного денежного потока привело к уменьшению свободного денежного потока в 2016 г. на 28% г/г до 1.2 млрд долл. Сумма свободного денежного потока за 2016 г. соответствовала размеру выплаченных за прошлый год дивидендов (1.2 млрд долл.).

На конец 2016 г. совокупный долг Норникеля сократился к началу года на 5% до 7.9 млрд долл., в то время как чистый долг увеличился на 8% до 4.6 млрд долл. Долговая нагрузка компании на 31.12.2016 в терминах net debt/EBITDA LTM немного увеличилась к началу 2016 г. (1.0x), но при этом осталась на комфортном уровне 1.2x (1.4x на 30.06.2016). Остаток денежных средств на счетах компании на конец 2016 г. составил 3.3 млрд долл. и существенно превышал объем краткосрочного долга (578 млн долл.). Кроме того, компании были доступны неиспользованные кредитные линии в размере 2.3 млрд долл. на 31.12.2016.

Согласно прогнозам компании, в 2017 г. Норникель планирует увеличить расходы на CAPEX до 2.0 млрд долл. Ожидаемый уровень затрат на инвестиционную программу в 2017 г. является умеренным относительно денежных потоков компании, что будет способствовать сохранению сильного финансового профиля Норникеля.

По нашим оценкам, финансовые результаты Норникеля по итогам 2016 г. являются нейтральными для рейтингов компании, уровень которых соответствует (от Moody's и Fitch) или превышает (от S&P) рейтинги России.

На рынке евробондов среди эмитентов с инвестиционным рейтингом, на наш взгляд, имеются более интересные альтернативы, чем выпуски Норникеля. Данные бумаги торгуются с небольшой премией к выпускам компании, при этом их эмитенты характеризуются более низким уровнем левериджа. Так, например, на коротком участке привлекательнее смотрится выпуск CHMFRU'18, а среди длинных выпусков – Lukoil'20 и 22.

Динамика финансовых результатов Норникеля в 2016 г.

млн долл.	2016	2015	%
Выручка	8 259	8 542	-3.3%
EBITDA	3 899	4 296	-9.2%
Операционная прибыль	3 281	3 506	-6.4%
Чистая прибыль	2 531	1 716	47.5%
Рентабельность по EBITDA	47.2%	50.3%	-3,1 пп
Операционная рентабельность	39.7%	41.0%	-1,3 пп
Чистая рентабельность	30.6%	20.1%	10,6 пп
Операц. ден. поток до изм. ОК	3 958	4 489	-11.8%
Чистый операцион. ден. поток*	2 901	3 329	-12.9%
CAPEX	1 695	1 654	2.5%
Свободный денежный поток	1 206	1 675	-28.0%

млн долл.	2016	2015	%
Активы	16 457	13 371	23.1%
в т.ч. денежные средства	3 301	4 054	-18.6%
Долг	7 852	8 266	-5.0%
доля краткосрочного долга	7.4%	13.6%	-6,2 пп
Чистый долг	4 551	4 212	8.0%
Капитал	3 896	2 261	72.3%
CAPEX/EBITDA	0,4x	0,4x	-
Долг/EBITDA LTM	2,0x	1,9x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	1,2x	1,0x	-
Долг/Капитал	2,0x	3,7x	-

* за вычетом процентных платежей

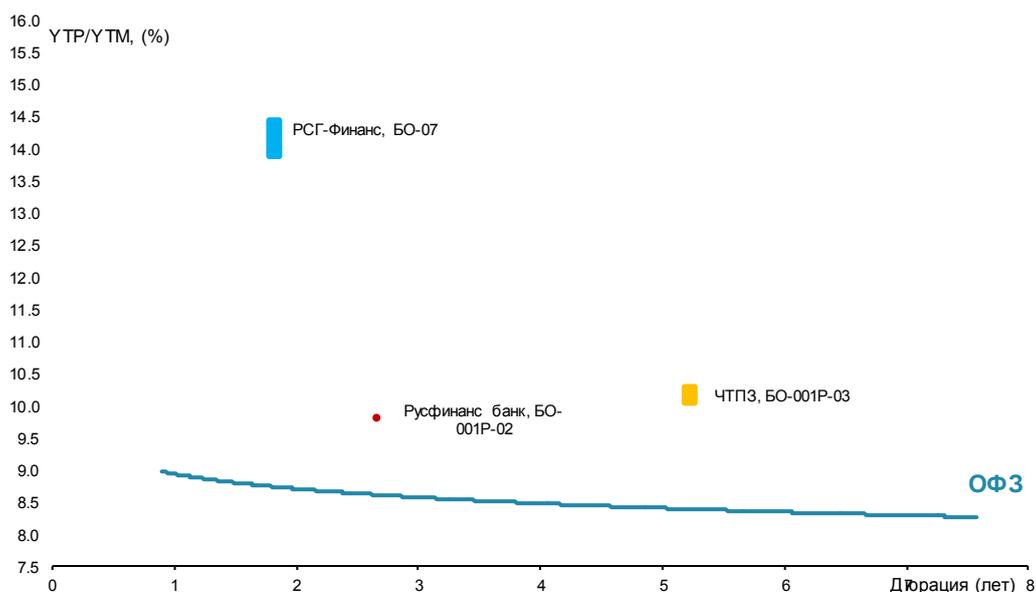
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
ЧТПЗ, БО-001Р-03	- / Va3 / BB-	да	5 000	10.06-10.27	н/д	н/д	нет / 5.23 г	нет / 7 лет
РСГ-Финанс, БО-07	B - / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Русфинанс банк, БО-001Р-02	BBB- / Va2 / BB+	да	4 000	9.78	14.03.2017	21.03.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г

Источники: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
ТрансФин-М, 001Р-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Va3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЭСК, БО-09	BB- / Va2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001Р-02	- / Va3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Va1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001Р-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001Р-03	BB- / Va2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10.20	07.02.2017	нет / 2.64 г
Транснефть, БО-001Р-05	- / Va1 / BB+	да	15 000	н/д / 100%	9.41-9.62	9.46	03.02.2017	нет / 5.29 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N1, 2, 3 и 5)	B - / - / -	нет	5 000	н/д / 100%	13.57-13.27	13.57	31.01.2017	нет / 1 г
Башнефть, 001Р-03R	- / Va1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.62	30.01.2017	нет / 5.27 г
Альфа-банк, БО-18	BB / Va2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.67	23.01.2017	нет / 2.67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-05	BB+ / Va1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001Р-03	BB+ / Va1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6.66 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.