



КОМПАНИЯ ЗАПОЗДАЛО ПРЕДСТАВИЛА НЕАУДИРОВАННУЮ ОТЧЕТНОСТЬ

Результаты за 2010 г.

Существенный рост выручки и рентабельности ГК Норникель с большим опозданием представил неаудированные финансовые результаты за 2010 г. по МСФО. По итогам прошлого года выручка компании возросла на 50% до 12,8 млрд долл., причем 53% выручки пришлось на долю реализации никеля. Основными катализаторами роста выручки послужили повышение цен на цветные и драгоценные материалы, а также увеличение объемов реализации, за исключением меди. Скорректированный показатель EBITDA за тот же период вырос на 72% до 7,2 млрд долл., за счет чего рентабельность выросла сразу до 56% против 49% годом ранее. Прибыль от продолжающейся деятельности компании составила 5,2 млрд долл. против 2,5 млрд долл. в 2009 г. Однако чистая прибыль компании оказалась существенно ниже – на уровне 3,1 млрд долл., увеличившись всего на 17%. Это объясняется убытком в размере 2,7 млрд долл. от переоценки после продажи ОГК-3, который был компенсирован прибылью в размере 548 млн долл. от реализации доли в Stillwater Mining. Согласно нашему прогнозу, по итогам 2011 г. выручка компании увеличится на 20%, а рентабельность по EBITDA еще немного повысится – до 58–59%.

Отрицательный чистый долг за 2010 г. За 2010 г. совокупный долг Норникеля сократился почти вдвое до 2,8 млрд долл. Денежные средства компании увеличились на 50% до 5,4 млрд долл., чему способствовали реализация доли владения в Stillwater Mining, продажа казначейских акций трейдеру Trafigura, а также рост прибыли от операционной деятельности. Таким образом, за счет сокращения общего долга и увеличения объема денежных средств чистый долг компании оказался отрицательным на уровне -2,6 млрд долл. Доля краткосрочной задолженности остается высокой – 44%, однако при таком навесе денежных средств не вызывает опасений. Отношение капитала к активам было вполне комфортным – 0,75, а коэффициент текущей ликвидности оказался сверхвысоким – 4,1. Мы считаем, что по итогам 2011 г. величина чистого долга компании останется отрицательной и продолжит увеличиваться, по большей части за счет роста объема денежных средств.

Бонды привлекателен, однако потенциал сужения спреда минимален Единственный обращающийся выпуск биржевых облигаций Норникеля третьей серии ложится на одну кривую с наиболее близким по кредитным показателям соседом по сектору металлургии – НЛМК. Между тем смещение чистого долга Норникеля в отрицательную зону делает бонды компании более привлекательными. Однако их текущий спред к ОФЗ уже составляет 55-60 б.п., и потенциал его возможного сужения мы считаем незначительным ввиду как минимум технических особенностей приобретения ОФЗ и корпоративных облигаций. Более того, в отношении Норникеля сохраняется некоторая неопределенность, вызванная в частности конфликтом между акционерами. По нашему мнению, это не представляет угрозы для обслуживания долгов компании, но, безусловно, вызывает вопросы о ее дальнейшей судьбе. Не стоит забывать и том, что представленная отчетность, несмотря на срок публикации, неаудированная, что также ставит под сомнение качество корпоративного управления. По данным «Коммерсанта» и «Ведомостей», отсутствие аудиторского заключения объясняется разногласиями с аудиторами по поводу отдельных сделок.

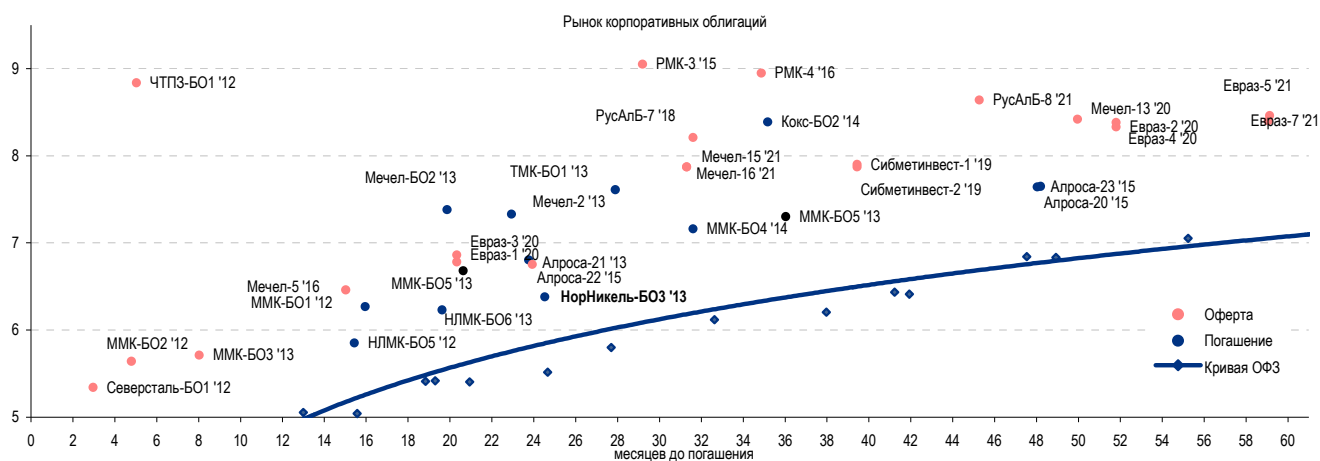
Ключевые финансовые показатели Норильского никеля

	МСФО, млн долл.			
	2009	2010	2010 / 2009, %	2 011
Выручка	8 542	12 775	49,6	15 300
Валовая прибыль	4 365	7 892	80,8	
ЕБИТДА	4 198	7 209	71,7	8 975
Процентные расходы	174	138	(20,7)	
Чистая прибыль	2 651	3 089	16,5	
Совокупный долг	5 317	2 797	(47,4)	
Краткосрочный долг	2 972	1 236	(58,4)	
Долгосрочный долг	2 345	1 561	(33,4)	
Денежные средства	3 632	5 405	48,8	
Чистый долг	1 685	(2 608)	(254,8)	
Собственный капитал	14 755	17 974	21,8	
Активы	22 760	23 909	5,0	
Коэффициенты				
Рентабельность EBITDA, %	49,1	56,4	7,3 п. п.	58,7
Валовая рентабельность, %	51,1	61,8	10,7 п. п.	
ЕБИТДА/Процентные расходы	24,1	52,2		
Долг/ЕБИТДА	1,3	0,4		
Чистый долг/ЕБИТДА	0,4	-		-
Долг/Собственный капитал	0,4	0,2		
Доля краткосрочного долга	55,9	44,2	(11,7) п. п.	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Потенциал сужения спреда облигаций Норникеля ограничен

Рублевые облигации металлургического сектора, закрытие 22.07.2011 г.



Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru
Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru
Ольга Степаненко, stepanenkoa@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011