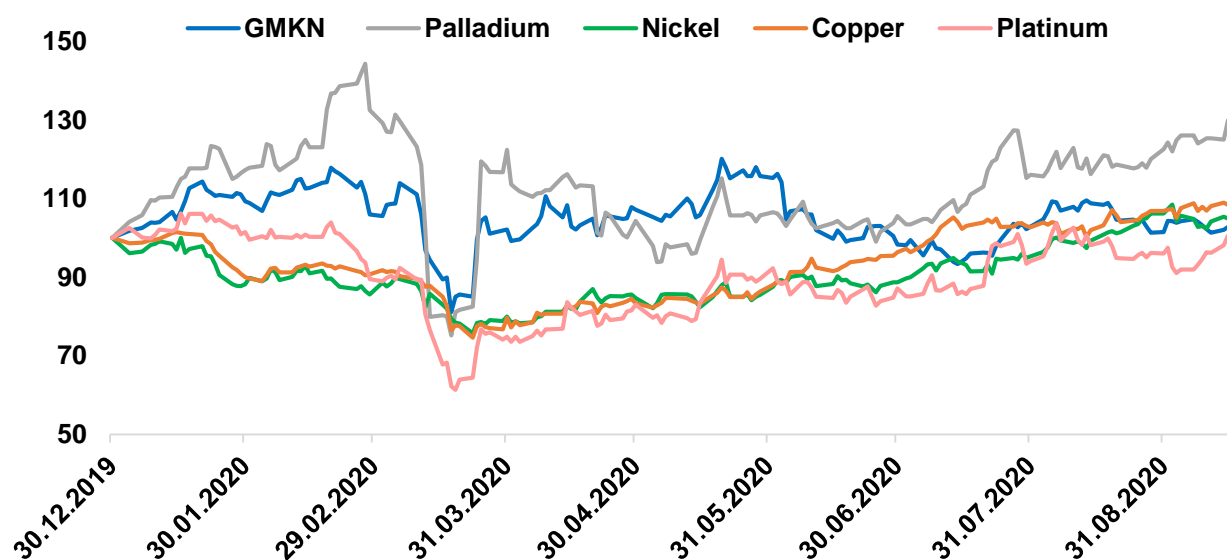


НОРНИКЕЛЬ

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

- Акции Норникеля отстают по динамике от производимых им металлов. С июля рост котировок Норникеля составил всего 3%, в то время как рост палладия составил 22%, рост никеля – 18%, рост меди – 13%, рост платины – 16%. Бумаги Норникеля торгуются с дисконтом в связи с опасениями, вызванными разливом топлива. Текущее значение EV/EBITDA составляет 5,5x против среднего значения за 2 года 6,1 x и среднего значения за 5 лет 6,4 x.
- Несмотря на то, что Компания оспаривает размер выплат рынок уже заложил штраф в размере \$2 млрд в цену акций. После выплаты штрафа возможна положительная переоценка по акциям Норникеля.
- Недавняя коррекция указывает на то что инвесторы ожидают прекращение карантина и возвращение к нормальной жизни. Несмотря на сохраняющуюся угрозу второй волны коронавируса, учитывая прогресс в разработке и тестировании вакцины, а также урон нанесенный мировой экономике карантинными мероприятиями, строгие меры изоляции маловероятны.
- Норникель занимает первое место в мире по производству рафинированного никеля (24%) и палладия (41%) и четвертое место по производству платины (11%) и родия (9%). Экологические аспекты в автомобильной промышленности, включая ужесточение контроля за выбросами в атмосферу вредных веществ, будут поддерживать высокий спрос на никель и палладий в долгосрочной перспективе. Особенно перспективным является никель, являющийся основным компонентом аккумуляторных батарей для электромобилей.
- Будучи крупным экспортером выигрывает от ослабления курса рубля. Выручка от продажи металлов в РФ составляет всего 5% от общей выручки.



Источники: сайт Компании

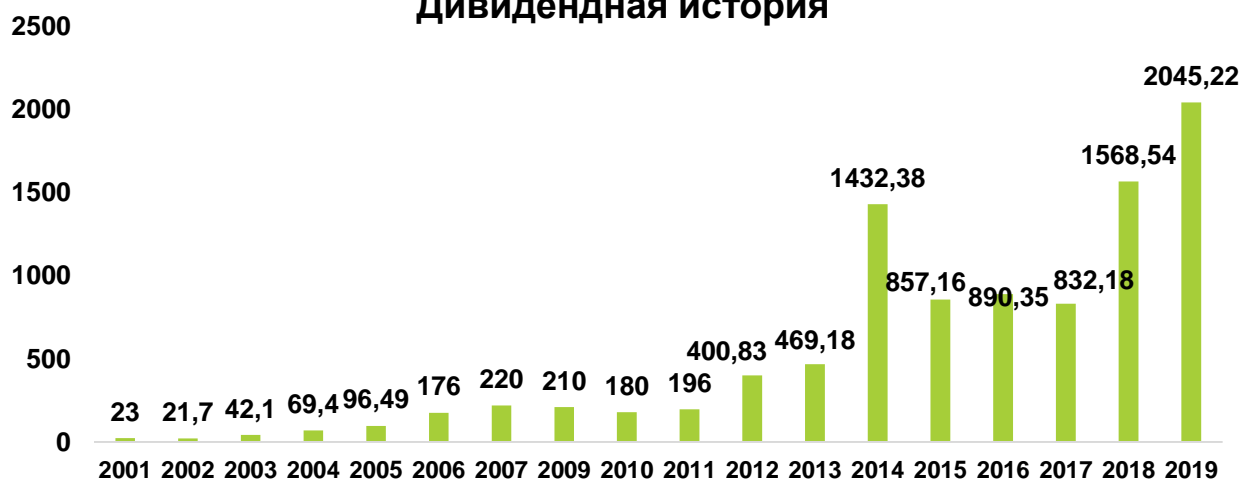
НОРНИКЕЛЬ

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Дивиденды

- Дивидендная политика:** 60% от EBITDA при коэффициенте Чистый долг/ EBITDA ниже 1,8, и 30% от EBITDA, если коэффициент выше 2,2. В случае нахождения значения коэффициента между этими значениями выплата составит от 30% до 60% от EBITDA. Минимальный уровень дивидендов до 2022 года установлен в размере \$1млрд.
- Глава холдинга «Интеррос» (33,8% акций Норникеля) Владимир Потанин направил письмо Русалу (27,8% акций) и Crispian (4,2% акций) с предложением ограничить дивидендные выплаты за 2020 год минимальным уровнем в \$1 млрд, а также не выплачивать промежуточные дивиденды.
- Русал готов обсудить размер дивидендов Норникеля после окончания расследования причин аварии на ТЭЦ-3, однако вряд ли поддержит инициативу Интерроса так как сильно зависим от дивидендных потоков Норникеля для поддержания своей финансовой стабильности, что является особенно актуальным в условиях спада на рынке алюминия.
- Если предложение об ограничении дивидендных выплат будет принято, то дивиденды на одну акцию по итогам 2020 года составят \$6,32 или 472 руб. по текущему курсу, что соответствует дивидендной доходности 2,4% к текущей цене.

Дивидендная история



Размер дивиденда на акцию в рублях за указанный год с учётом промежуточных дивидендов.

Источники: сайт Компании, расчёты РСХБ

НОРНИКЕЛЬ

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Дивиденды

- Считаем принятие Русалом предложения Потанина о сокращении дивидендных выплат за 2020 год до \$1 млрд маловероятным.
- Несмотря на увеличение показателя Чистый долг/ EBITDA до 1,2 х на конец первого полугодия 2020 года, он остается ниже порога в 1,8 х, что предполагает дивидендные выплаты в размере 60% от EBITDA.
- Аналитики дают прогноз по EBITDA Норникеля за 2020 год в диапазоне от \$6 до \$9,5 млрд. Предполагая сохранение коэффициента Чистый долг/ EBITDA ниже уровня 1,8 х в 2020 году, получаем совокупные выплаты за 2020 год в размере \$3,6 - \$5,7 млрд или \$22,75 - \$36,02 на акцию. В пересчете на рубли по текущему курсу получаем 1 699 – 2 690 руб. на акцию, что дает дивидендную доходность к текущей цене в размере 8,8% - 13,9%.
- Среднее значение прогноза по EBITDA за 2020 год составляет \$ 7 663,3 млн. При 60% выплатах, получаем совокупные выплаты за 2020 год в размере \$4 598 млн или \$29,06 на акцию. В пересчете на рубли по текущему курсу получаем 2170 руб. на акцию, что дает дивидендную доходность к текущей цене в размере 11,2%.

Оценка дивидендов по итогам 2020 года

Прогноз EBITDA на 2020 г., \$ млрд	Дивиденды за 2020 г., \$ млрд (60% EBITDA)	Дивиденд на акцию, \$ ²	Дивиденд на акцию, руб. ³	Дивидендная доходность, % ⁴
6,0	3,6	22,75	1 699	8,8%
6,5	3,9	24,65	1 840	9,5%
7,0	4,2	26,54	1 982	10,2%
7,5	4,5	28,44	2 123	10,9%
8,0	4,8	30,33	2 265	11,7%
8,5	5,1	32,23	2 407	12,4%
9,0	5,4	34,12	2 548	13,1%
9,5	5,7	36,02	2 690	13,9%

	Минимум	30% EBITDA	40% EBITDA	50% EBITDA	60% EBITDA
Размер выплат, млн \$ ¹	1 000	2 299	3 065	3 832	4 598
Дивиденд на акцию, \$ ²	6,32	14,53	19,37	24,21	29,06
Дивиденд на акцию, руб. ³	472	1 085	1 447	1 808	2 170
Дивидендная доходность, % ⁴	2,4%	5,6%	7,5%	9,3%	11,2%

¹ На основании среднего прогноза EBITDA на 2020 год

² 158 245 476 акций

³ По текущему курсу

⁴ К текущей цене

Источники: сайт Компании, расчёты РСХБ

НОРНИКЕЛЬ

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

Финансовые результаты по МСФО за 1П 2020 г.

- По итогам первого полугодия 2020 года выручка Норникеля составила 6,7 млрд долл. США, увеличившись на 6,7% г/г за счет роста биржевых цен на палладий, родий и золото, а также планового наращивания производства на Быстринском ГОКе.
- Показатель EBITDA снизился на 50,6% г/г до 1,8 млрд долл. США в связи с признанием расходов по экологическим резервам на сумму 2,1 млрд долл. США, связанных с компенсацией ущерба окружающей среде, вызванном утечкой дизельного топлива на промышленной территории ТЭЦ-3 Норильска. Рентабельность по EBITDA снизилась до 27,4%.
- Чистая прибыль снизилась на 98,5% г/г до 45 млн долл. США из-за признания расходов по экологическим резервам.
- Объем капитальных вложений увеличился на 10,2% г/г до 551 млн долл. США в связи с началом реализации таких стратегических проектов, как расширение Талнахской обогатительной фабрики (ТОФ-3), развитие «Южного Кластера», а также экологической программы, направленной на кардинальное снижение выбросов диоксида серы в Заполярном филиале.
- Свободный денежный поток увеличился на 21,4% г/г и составил 2,7 млрд долл. США.
- Соотношение чистого долга к EBITDA по состоянию на 30 июня 2020 года увеличилось и составило 1,2х.
- 29 мая 2020 года на промышленной территории ТЭЦ-3 из-за внезапного проседания опор получил повреждения резервуар хранения дизельного топлива, вследствие чего произошла утечка нефтепродуктов и был нанесен ущерб окружающей среде.

Источники: отчетность Компании по МСФО, пресс-релиз о финансовых результатах по МСФО за первое полугодие 2020 года.

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

НОРНИКЕЛЬБрокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>**Основные финансовые показатели по МСФО**

В млн. дол. США	1П 2020	1П 2019	изм.
Выручка	6 711	6 292	6,7%
Валовая прибыль	4 210	3 756	12,1%
Рентаб. %	62,7%	56,0%	
ЕБИТДА	1 838	3 719	-50,6%
Рентаб. %	27,4%	55,4%	
Чистая прибыль	45	2 997	-98,5%
Рентаб. %	0,7%	44,7%	
Активы	20 401	18 956	7,6%
Капитал	2 596	4 917	-47,2%
Общий долг	12 127	8 845	37,1%
Чистый долг	7 285	5 357	36,0%
Денеж. ср-ва от операций	3 191	2 587	23,3%
Капитальные затраты	551	500	10,2%
Свободный денежный поток	2 679	2 206	21,4%
Рентабельность акционерного капитала (ROE)	86,69%	100,37%	
Рентабельность активов (ROA)	14,58%	22,97%	
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,84	0,80	
Текущий коэффициент	1,42	1,59	
Коэффициент срочной ликвидности	0,84	0,80	
Совокуп. акц. кап./ Активы	10,29%	23,85%	
Долг/Капитал	82,37%	64,27%	
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1,21	0,78	
Общий долг/ЕБИТДА LTM	2,01	1,29	
ЕБИТДА/Проц. Расходы	9,1	23,8	

Источники: отчетность Компании по МСФО

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ

НОРНИКЕЛЬ

Брокерское обслуживание в АО «Россельхозбанк»
<https://www.rshb.ru/stock/broker-service/>

АО «Россельхозбанк»

Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)
Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента. Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникать ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».