

«Эксперт РА» подтвердил рейтинг компании «Норильский никель» на уровне ruAAA

Москва, 26 ноября 2019 г.

Рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило [рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании «Норильский никель»](#) на уровне ruAAA. Прогноз по рейтингу – стабильный.

ПАО «ГМК «Норильский никель» является крупнейшим мировым производителем рафинированного никеля и палладия, по итогам 2018 года доля компании в мировом уровне добычи высокосортного никеля и палладия составила 23% и 39% соответственно. Группа также является одним из крупнейших в мире производителей платины и меди, а также производит кобальт, родий, серебро, золото, иридий, селен, рутений и теллур. Лидирующие позиции Группы на рынках нескольких металлов и высокая диверсификация линейки металлов оказывают позитивное влияние на профиль бизнес-рисков и рейтинг Группы.

Основные производственные активы Группы расположены в России – на Таймырском и Кольском полуостровах и в Забайкальском крае, также в периметр Группы входит никелерафинировочный завод в Финляндии, 50% акций Nkomati (разработка никелевого месторождения в ЮАР) и лицензия на разработку месторождения в Австралии. Уровень обеспеченности запасами при текущих уровнях добычи Группы составляет более 80 лет. «Норильский никель» разрабатывает уникальный полиметаллический Талнахский рудный узел (в него входят Талнахское и Октябрьское месторождения) на Таймырском полуострове. В рамках нового стратегического видения развития Группы до 2030 года планируется увеличить добычу на Таймырском полуострове на 75%, то есть до 30 млн тонн руды в год. При этом ожидаемый рост производства никеля к 2030 году составит 15-30%, меди – 20-40%, металлов платиновой группы – 30-95% (с учетом реализации СП «Арктик Палладий»). Группа на дне инвестора в 2019 году отметила, что гибридизация и электрификация автомобилей, а также ужесточение законодательства относительно выхлопных газов являются двумя мегатрендами по всему миру, которые, как ожидается, значительно увеличат спрос на продукцию компании в ближайшие 10 лет и далее.

Агентство отмечает, что Группа характеризуется высокой диверсификацией как операционных затрат, так и выручки по контрагентам. Основными статьями операционных денежных расходов являются расходы по оплате труда, а также расходы на материалы, запчасти и приобретение сырья и полупродуктов, которые совокупно составляют порядка 60% по итогам 1 полугодия 2019 года. В силу географической изолированности основного производственного комплекса на Заполярном филиале, многие сервисы находятся внутри Группы, что выражается в высокой доле расходов на оплату труда – 35% по итогам 1 полугодия 2019. Группа имеет широкий пул покупателей (более 400 покупателей), причем основная часть выручки формируется за счет поставок конечным потребителям, и только небольшая часть выручки образуется за счет продаж трейдерам. Большая часть продукции экспортируется – по расчетам агентства, более 90% выручки от реализации металлов по итогам последних 4 кварталов до 30.06.2019 (далее – отчетная дата). Таким образом, Группа получает доходы в иностранной валюте, в то время как операционные затраты и большая часть капитальных затрат номинированы в рублях, а долговой портфель на отчетную дату только на 4% был представлен в рублях. Помимо использования эффекта от естественного хеджирования Группа также использует производные финансовые инструменты для снижения уровня валютных рисков. При этом агентство традиционно для компаний с высокой долей экспорта и преимущественно рублевой себестоимостью выделяет умеренную подверженность валютному риску, что оказывает сдерживающее влияние на уровень рейтинга.

За счет увеличения объема производства основных металлов в 1 полугодии 2019 года и роста цены палладия выручка Группы увеличилась на 8% в сравнении с 1 полугодием 2018 года. За 2018 год рентабельность по EBITDA составила 53% против 44% по итогам 2017 года в основном за счет более высоких цен на металлы, реализации запасов палладия и внедрения программ повышения операционной эффективности. По итогам последних 4 кварталов до отчетной даты рентабельность по EBITDA, по расчетам агентства, составила 57%, агентство позитивно оценивает показатели рентабельности компании как за отчетный период, так и за 2018 год.

Также позитивно оцениваются показатели абсолютной и текущей ликвидности Группы. На отчетную дату Группа аккумулировала на расчетных счетах 3,5 млрд долл., в том числе для выплаты итоговых дивидендов по

итогам 2018 года в размере 2 млрд долл. На отчетную дату показатель абсолютной ликвидности составил 0,82, текущей ликвидности – 1,43, с учетом корректировок активов по методологии агентства. При этом у Группы на отчетную дату имеется значительный объем невыбранных подтвержденных кредитных линий в банках с высоким уровнем кредитоспособности на сумму 2,8 млрд долл. доступных до 2020 года включительно.

Характеристики общего долга Группы продолжили улучшаться в 1 полугодии 2019 года – при том, что общий долг сократился только на 5%, отношение чистого долга на отчетную дату к LTM EBITDA составило менее 1х при отношении по итогам 1 полугодия 2018 года 1,1х. Агентство отмечает, что EBITDA за период 30.06.2018-30.06.2019 выросла на 29% в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, в том числе на 21% за 1 полугодие 2019 года. После отчетной даты компания выплатила большую часть накопленной ликвидности (порядка 2 млрд долл.) в виде итоговых дивидендов 2018 года, однако даже без этого объема денежных средств, по расчетам агентства, соотношение чистого долга и LTM EBITDA составляет 1,04х. Агентство ожидает, что на среднесрочном горизонте показатель не превысит 1,8х. При этом на показатели общей долговой нагрузки оказывает давление невысокое значение FCF: отрицательное значение FCF по итогам 2 полугодия 2018 года по расчетам агентства снижает объем свободного денежного потока за период 30.06.2018-30.06.2019 до 1,1 млрд долл., что явилось следствием существенного объема дивидендов и капитальных затрат. По итогам 1 полугодия 2019 года свободный денежный поток составил 2,1 млрд долл., таким образом, по оценкам агентства, отношение FCF за 12 месяцев до отчетной даты к чистому долгу на отчетную дату составляет 21%.

Агентство также отмечает комфортный график погашения долга на 2019 и 2020 гг., что также оказывает позитивное влияние на уровень рейтинга. Отношение выплат по долгу, включая проценты, в следующие 12 месяцев после отчетной даты к LTM EBITDA составляет 0,08х, по расчетам агентства. Показатель прогнозной ликвидности был также оценен позитивно, в следующие 6 кварталов после отчетной даты отношение источников ликвидности к запланированным оттокам составит 1,26х. Агентство ожидает роста EBITDA по итогам 2019 года до уровня 7,2-7,5 млрд долл., что в совокупности с существенным объемом ликвидности на отчетную дату позитивно влияет на коэффициент. Основными статьями затрат на рассматриваемом периоде будут, по мнению агентства, дивиденды и капитальные затраты. Утвержденные цели по минимальным дивидендным выплатам составляют 1 млрд долл., при этом размер фактических выплат рассчитывается по формуле в зависимости от отношения чистого долга к EBITDA: при показателе ниже 1,8х дивидендные выплаты составят 60% EBITDA и будут постепенно снижаться до 30% EBITDA по мере увеличения соотношения до 2,2х. Поэтому в оценку агентство закладывало объем выплат по дивидендам на уровне 60% EBITDA. В 2018 году всего было выплачено 3,4 млрд долл. дивидендов, в 2019 году – 4 млрд долл., в том числе 1,9 млрд долл. итоговых дивидендов 2018 года и 2,1 млрд долл. по итогам 1 полугодия 2019 года.

На прошедшем дне инвестора в ноябре 2019 года Группа анонсировала 10-летнюю стратегическую концепцию. В рамках планов по росту производства была скорректирована инвестиционная программа на следующие пять лет. Так, инвестиции 2019 года снизятся до 1,3-1,5 млрд долл., в 2020 году капитальные расходы вырастут до 2,5-2,8 млрд долл. и в 2021 году – до 3-3,4 млрд долл. Далее с 2022 по 2025 год инвестиции должны достигнуть своего пика в 3,5-4 млрд долл. ежегодно и в период 2026-2030 должны вернуться к 2 млрд долл. в год. Инвестиционная программа включает реализацию проекта «Южного кластера», комплексное развитие действующих рудников Талнахского рудного узла, модернизацию и расшивку «узких мест» обогатительных и металлургических активов. В 2018 году «Норникель» и «Русская Платина» подписали соглашение о создании совместного предприятия для разработки месторождений Норильского промышленно района. Каждая компания получит по 50% долей СП. Вкладом «Норникеля» в уставный капитал СП станет лицензия на разработку Масловского месторождения, а вкладом «Русской Платины» – лицензии на разработку южной части месторождения Норильск-1 и Черногорского месторождения. Группа также приняла новую программу по защите окружающей среды, которая была названа «Серный проект 2.0», целью которого является снижение выбросов диоксида серы в Заполярном филиале в 20 раз к 2023 году к базовому 2015 году и в 7 раз к 2021 году на Кольском полуострове (в 2 раза к 2020 году).

Аналитиками агентства был позитивно оценен блок корпоративных рисков в силу высокого качества стратегического обеспечения, риск-менеджмента и информационной прозрачности. В Совете директоров семь из тринадцати директоров являются независимыми, при этом комитет по аудиту и устойчивому развитию, как и комитет по корпоративному управлению, кадрам и вознаграждениям возглавляют независимые директора, что позитивно оценивается агентством. Агентство не выделяло отдельного стресса за риски корпоративного конфликта в среднесрочной перспективе. Компания раскрывает в открытом доступе информацию о руководстве, правлении и акционерном капитале, а также существенные факты, на ежеквартальной основе публикуются операционные показатели, доступны финансовые показатели на полугодовой основе. В Группе создан блок внутреннего контроля и риск-менеджмента, работает отдельная служба риск-менеджмента.

Объем активов компании по стандартам МСФО отчетности на 30.06.2019 составил 19 млрд долл., капитал – 4,9 млрд долл. Выручка компании за 2018 год составила 11,7 млрд долл., чистая прибыль за тот же период – 3,1 млрд

долл., за 6 месяцев 2019 года – 6,3 млрд долл. и 3 млрд долл. соответственно.

Контакты для СМИ: pr@raexpert.ru, тел.: +7 (495) 225-34-44.

Кредитный рейтинг ПАО «ГМК «Норильский никель» был впервые опубликован 30.11.2018. Предыдущий пресс-релиз по данному объекту рейтинга был опубликован 30.11.2018.

Кредитный рейтинг присвоен по российской национальной шкале и является долгосрочным. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по нему ожидается не позднее года с даты выпуска настоящего пресс-релиза.

При присвоении кредитного рейтинга применялась методология присвоения рейтингов кредитоспособности нефинансовым компаниям <https://raexpert.ru/ratings/credits/method> (вступила в силу 10.09.2019).

Присвоенный рейтинг и прогноз по нему отражают всю существенную информацию в отношении объекта рейтинга, имеющуюся у АО «Эксперт РА», достоверность и качество которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими. Ключевыми источниками информации, использованными в рамках рейтингового анализа, являлись данные Банка России, ПАО «ГМК «Норильский никель», а также данные АО «Эксперт РА». Информация, используемая АО «Эксперт РА» в рамках рейтингового анализа, являлась достаточной для применения методологии.

Кредитный рейтинг был присвоен в рамках заключенного договора, ПАО «ГМК «Норильский никель» принимало участие в присвоении рейтинга.

Число участников рейтингового комитета было достаточным для обеспечения кворума. Ведущий рейтинговый аналитик представил членам рейтингового комитета факторы, влияющие на рейтинг, члены комитета выразили свои мнения и предложения. Председатель рейтингового комитета предоставил возможность каждому члену рейтингового комитета высказать свое мнение до начала процедуры голосования.

АО «Эксперт РА» в течение последних 12 месяцев не оказывало ПАО «ГМК «Норильский никель» дополнительных услуг.

Кредитные рейтинги, присваиваемые АО «Эксперт РА», выражают мнение АО «Эксперт РА» относительно способности рейтингуемого лица (эмитента) исполнять принятые на себя финансовые обязательства и (или) о кредитном риске его отдельных финансовых обязательств и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения.

Присваиваемые АО «Эксперт РА» рейтинги отражают всю относящуюся к объекту рейтинга и находящуюся в распоряжении АО «Эксперт РА» информацию, качество и достоверность которой, по мнению АО «Эксперт РА», являются надлежащими.

АО «Эксперт РА» не проводит аудита представленной рейтингуемыми лицами отчетности и иных данных и не несет ответственность за их точность и полноту. АО «Эксперт РА» не несет ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с рейтингом, совершенными АО «Эксперт РА» рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в пресс-релизах, выпущенных АО «Эксперт РА», или отсутствием всего перечисленного.

Представленная информация актуальна на дату её публикации. АО «Эксперт РА» вправе вносить изменения в представленную информацию без дополнительного уведомления, если иное не определено договором с контрагентом или требованиями законодательства РФ. Единственным источником, отражающим актуальное состояние рейтинга, является официальный интернет-сайт АО «Эксперт РА» www.raexpert.ru.