

Оценка «ГМК Норильский Никель»: прогноз финансовых результатов за 2007 год и оценка акций

Резюме:

- Среднесрочная потенциальная цена (6 месяцев) лежит в диапазоне от 7,78 до 9,06 тыс. рублей за акцию.
- Долгосрочная потенциальная цена (12 месяцев) – 9,03 тысяч рублей за акцию (с учетом энергоактивов).
- Выделение энергоактивов не превысит 10% от стоимости компании.

Новости компании

<i>Позитивные</i>	<i>Негативные</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Данные за 1 полугодие по МСФО лучше 2006 года, но хуже ожиданий (маржа по прибыли ожидалась выше 50%, а по EBITDA – выше 70%) • Прогноз по Выручке за 2007 год – 15 млрд. долл., EBITDA – 9 млрд. долл (60% маржа)., чистой прибыли – 6,75 млрд. долл. (45% маржа). 	<ul style="list-style-type: none"> • Снижение цен на никель до 30-32 тыс. долл. за тонну • Возможный конфликт акционеров имеет потенциальный риск для миноритариев

Долгосрочная оценка акций ГМК (12 месяцев)

	Цена (руб.)	Цена (\$)	Рын. Кап (млн.\$)	Чистый долг 2007Е (млн.\$)	Стоимость компании (млн.\$)	Выручка 2007П (млн. \$)	EBITDA 2007П (млн.\$)	Чистая прибыль (2007П) (млн. \$)	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E
Российские компании											
ГМК "Норильский Никель"	6 800	271	49 175	-1 500	47 675	15 000	9 000	6 750	3,18	5,30	7,3
Средняя для компаний аналогов	-	-	-					-	3,50	7,50	11,00
Минимальная для компаний-аналогов	-	-	-					-	2,20	4,00	6,50
Максимальная для компаний-аналогов	-	-	-					-	4,80	13,00	15,10

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Инвестиционные идеи

14 Февраля 2008 г.

Премия(дисконт) к средней оценке									10%	42%	51%
Вес в сводной оценке									33%	34%	33%
									3,3%	14,1%	16,8%
Потенциал роста (падения) текущей рыночной цены ГМК к справедливой цене											34,3%
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.)											364
Справедливая цена 1 акции ГМК (руб.)											9 029
Справедливая рын. кап. ГМК (млн. \$)											66 045
Зарубежные и российские компании-аналоги											
VSMPO-Avisma	Russia	300,0	3 459		3 409				2,6	6,9	11,2
DM и EM-аналоги											
Cia. Vale do Rio Doce (PN) (владеет канадской INCO - вторым производителем никеля в мире)	Brazil	28,0	137 527		154 175				4,8	8,6	10,5
BHP Billiton Limited	Australia	42,1	246 947		255 881				3,1	6,9	9,7
Rio Tinto Plc	United Kingdom	86,2	111 322		117 008				4,7	9,9	13,8
Anglo American	United Kingdom	65,6	87 698		100 694				3,3	8,5	13,7
Teck Cominco Limited	Canada	48,3	20 772		18 429				2,7	5,4	9,5
African Rainbow Minerals	South Africa	21,2	4 437		4 801				3,3	7,1	15,1
Xstrata Plc	United Kingdom	70,4	66 370		78 923				2,6	5,9	10,1
Средняя									3,5	7,5	11,8
Медные компании											
Kazakhmys	United Kingdom	31,4	14 687		12 818				2,2	4,9	9,0

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Инвестиционные идеи

14 Февраля 2008 г.

Jiangxi Copper	China	4,0	11 485		11 810				2,7	13,0	17,7
First Quantum Minerals Ltd.	Canada	98,5	6 667		6 678				4,2	6,3	9,7
Southern Copper Corporation	Peru	131,2	38 633		38 764				5,9	9,0	14,1
Antofagasta Plc	United Kingdom	16,8	16 543		18 477				4,4	5,8	10,6
Inmet Mining Corporation	Canada	102,0	4 924		4 546				4,5	7,0	10,6
KGHM	Poland	52,4	10 475		8 222				1,7	4,0	6,5
Freeport-McMoRan	United States	109,7	41 910		45 408				2,4	4,6	9,9
Средняя									3,5	6,8	11,0

Источник: Bloomberg, оценка ИК РУСС-ИНВЕСТ

Среднесрочная оценка акций ГМК (6 месяцев)

EV/Sales target	2	2,4	2,8	3,2	3,6	4	4,4	4,8
Справедливая капитализация ГМК (млн. долл.)	28 500	34 500	40 500	46 500	52 500	58 500	64 500	70 500
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.)	157	190	223	256	289	322	356	389
Премия (дисконт) к текущей цене	-42%	-30%	-18%	-5%	7%	19%	31%	43%
P/E target	7	7,5	8	8,5	9	9,5	10	10,5
Справедливая капитализация ГМК (млн. долл.)	47 250	50 625	54 000	57 375	60 750	64 125	67 500	70 875
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.)	260	279	298	316	335	354	372	391
Премия (дисконт) к текущей цене	-4%	3%	10%	17%	24%	30%	37%	44%
EV/EBITDA target	4,5	5	5,5	6	6,5	7	7,5	8
Справедливая капитализация ГМК (млн. долл.)	39 000	43 500	48 000	52 500	57 000	61 500	66 000	70 500
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.)	215	240	265	289	314	339	364	389
Премия (дисконт) к текущей цене	-21%	-12%	-2%	7%	16%	25%	34%	43%
Средняя оценка справедливой капитализации ГМК (млн. долл.)	38 153	42 791	47 430	52 069	56 708	61 346	65 985	70 624

ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

Инвестиционные идеи

14 Февраля 2008 г.

Премия (дисконт) к текущей цене	-22%	-13%	-4%	6%	15%	25%	34%	44%
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.)	210	236	261	287	313	338	364	389
Справедливая цена 1 акции ГМК (руб.)	5 237	5 874	6 511	7 147	7 784	8 421	9 057	9 694
Справедливая цена 1 акции ГМК (долл.) после выделения ОАО "ЭнергоПолюс"	189	212	235	258	281	304	327	350
Справедливая цена 1 акции ГМК (руб.) после выделения ОАО "ЭнергоПолюс"	4 713	5 286	5 859	6 433	7 006	7 579	8 152	8 725
					Pessimistic	Base	Optimistic	

Источник: Bloomberg, оценка ИК РУСС-ИНВЕСТ

Оптимистический сценарий исходит из следующих посылок:

1. Внутриполитическая стабильность и хорошие отношения с Западом перед выборами в ГД и Президента
2. Высокие макроэкономические показатели в России (рост ВВП составит более 7%; ОПП - 5,5%; Внешнеторговый баланс составит 120-130 млрд. долл., рост реальных располагаемых доходов населения - не ниже 13%)
3. Высокие макроэкономические показатели в мире - рост 3,2-3,5% в 2007 году (рост ВВП США - 3,4%; Японии - 2,1%, Еврозона -1,8%, Китая - не ниже 9%). Процентные ставки в США и Евроzone снизятся.
4. Сохранение темпов роста банковских активов и высокой ликвидности финансового рынка России (рост банковских активов не ниже 45% в 2007 году, денежного агрегата М2 - не ниже 50%)
5. Снижение налогового бремени на нефтегазовые предприятия в России
6. Отраслевые прогнозы финансовых результатов исходят из положительной динамики цен на энергоносители и металлы, хорошего внутреннего спроса на услуги связи и росту интереса к предприятиям энергетики:
 - Цены на нефть марки Urals составит 60 долл. в 2007 году (61 долл. в 2006 году)

- Цена на никель составит более 35 тыс. долл. за 1 тонну (в 2006 - 24 тыс.долл.), на медь - более 6500 долл. за тонну (в 2006 - 6200 долл.), золото - 620 долл. за т.у. (603 в 2006 году), на горячекатанную сталь - 550-570 долл. за тонну (в 2006 г. 530 долл.)
- Рост продаж в секторе связи останется на уровне 25-35% на фоне незначительного снижения рентабельности.
- Спрос на ОГК и ТГК приведет к росту цен по показателю МСАР/ИС на 25-30% (с 380-500 до 450-600 долл. за 1 кВт мощности)

Базовый сценарий исходит из следующих посылок:

1. Внутриполитическая и внешнеполитическая ситуация остается без изменений.
2. Макроэкономические показатели в России остаются на уровне 2006 года (рост ВВП составит 6,5-7%; ОПП - 4,5-5%; Внешнеторговый баланс составит 80 млрд. долл., рост реальных располагаемых доходов населения - не ниже 10%).
3. Рост мировой экономики 2-2,5% в 2007 году (рост ВВП США - 2,5%; Японии - 1,5%, Еврозона -1,5%, Китая - не ниже 7%). Процентные ставки в США и Еврозоне повысятся.
4. Некоторое снижение темпов роста банковских активов и умеренная ликвидность финансового рынка России (рост банковских активов не ниже 30% в 2007 году, денежного агрегата М2 - не ниже 35%).
5. Снижение налогового бремени на нефтегазовые предприятия в России.
6. Отраслевые прогнозы финансовых результатов исходят из стабильных цен на энергоносители и металлы, стабильного внутреннего спроса на услуги связи и умеренного роста интереса к предприятиям энергетики:
 - Цены на нефть марки Urals составит 50 долл. в 2007 году (61долл. в 2006 году)
 - Цена на никель составит более 25 тыс. долл. за 1 тонну (в 2006 - 24 тыс.долл.), на медь - более 6000 долл. за тонну (в 2006 - 6200 долл.), золото - 600 долл. за т.у. (603 в 2006 году), на горячекатанную сталь - 500-530 долл. за тонну (в 2006 г. 530 долл.)
 - Рост продаж в секторе связи останется на уровне 15-20% на фоне незначительного снижения рентабельности.
 - Спрос на ОГК и ТГК приведет к росту цен по показателю МСАР/ИС на 10-15% (с 380-500 до 400-550 долл. за 1 кВт мощности)

Пессимистический сценарий исходит из следующих посылок:

1. Внутриполитическая нестабильность, давление Запада усиливается
2. Снижение макроэкономических показателей в России (рост ВВП составит около 5%; ОПП - 4%; Внешнеторговый баланс составит 40-60 млрд. долл., рост реальных располагаемых доходов населения - ниже 10%)
3. Низкие макроэкономические показатели в мире - ниже 2% в 2007 году (рост ВВП США - 2%; Японии - 1%, Еврозона -1%, Китая - ниже 7%). Процентные ставки в США и Еврозоне вырастут.
4. Темпы роста банковских активов замедлятся, проблемы с ликвидностью финансового рынка России (рост банковских активов ниже 25% в 2007 году, денежного агрегата М2 - менее 25%)
5. Сохранение высоких ставок налогов на предприятия России, усиление неплатежей
6. Отраслевые прогнозы финансовых результатов исходят из отрицательной динамики цен на энергоносители и металлы, слабого внутреннего спроса на услуги связи и слабого интереса к предприятиям энергетики:
 - Цены на нефть марки Urals составит 40 долл. в 2007 году (61 долл. в 2006 году)
 - Цена на никель составит менее 25 тыс. долл. за 1 тонну (в 2006 - 24 тыс.долл.), на медь - менее 5000 долл. за тонну (в 2006 - 6200 долл.), золото - 500 долл. за т.у. (603 в 2006 году), на горячекатанную сталь - 400-450 долл. за тонну (в 2006 г. 530 долл.)
 - Рост продаж в секторе связи снизится до 10-15% на фоне снижения рентабельности.
 - Спрос на ОГК и ТГК низкий и сохранит цену по показателю МСАР/С на уровне ниже 400 долл. за 1 кВт мощности

ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»

119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.