Краткий комментарий

18 июня 2021 года

РУСАЛ
УЧАСТИЕ В БАЙБЭКЕ НОРНИКЕЛЯ

Русал примет участие в байбэке Норникеля всем пакетом, который эквивалентен 44 млн акций, или 27,8% в уставном капитале Норникеля. Мы считаем, что продажа части доли в Норникеле позволит Русалу значительно снизить долговую нагрузку и будет способствовать раскрытию стоимости пакета, который на данный момент не до конца учитывается рынком в капитализации компании. **Целевая цена для акций Русала установлена на уровне 72,3 руб. с рекомендацией Покупать.**

Параметры. Максимальный объем выкупа составляет 5,4 млн акций, и в случае превышения объема предъявленных бумаг байбэк будет осуществлен на пропорциональной основе. Если предположить, что Русал станет единственным участником выкупа, то компании удастся выручить 2,1 млрд долл. Однако такой сценарий маловероятен, поэтому мы исходим из предпосылки о том, что Crispian Романа Абрамовича и Александра Абрамова также предъявит к выкупу весь свой пакет (около 6,6 млн акций, или 4,2% УК), а миноритарные акционеры принесут треть акций, находящихся в свободном обращении. В таком случае Русал реализует 3,5 млн акций Норникеля на 1,3 млрд долл. Вероятнее всего, средства поступят на счета Русала во 2-м полугодии 2021 г. Итоги выкупа будут подведены после 18 июня.

Влияние. Участие Русала в байбэке окажет значительное позитивное влияние на котировки по двум направлениям. Во-первых, приток средств снизит долговую нагрузку, так как 1,3 млрд долл. эквивалентны примерно 15% общего долга компании. Падение значения чистый долг/EBITDA, подкрепленное увеличением EBITDA благодаря резкому росту цен на алюминий, открывает дорогу для выплаты дивидендов по итогам 2021 г. Во-вторых, участие в выкупе раскроет стоимость пакета Норникеля и покажет, что дивиденды не являются единственным способом монетизации. Текущая стоимость одной бумаги Русала колеблется на уровне 55 руб., в то время как рыночная оценка доли в Норникеле в расчете на одну акцию Русала превышает 70 руб. Продажа части пакета должно хотя бы частично устранить данную диспропорцию.