

НЕЙТРАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ; ПЛАНЫ ПО РАЗМЕЩЕНИЮ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ ДЛЯ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГА

Финансовые результаты по МСФО за 2 кв. и 1 п/г 2012 г.

Без существенных изменений. Вчера АЛРОСА опубликовала финансовые результаты за 2 кв. и 1 п/г 2012 г. по МСФО, которые в целом не преподнесли сюрпризов. Выручка компании за отчетный период составила 76,5 млрд руб., увеличившись на 16% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) благодаря росту цен на алмазы, тогда как показатель EBITDA остался на прежнем уровне (35,5 млрд руб.) на фоне значительно увеличившейся себестоимости (+46%). Рентабельность по EBITDA снизилась с 54% до 46%. Падение чистой прибыли на 38% до 16 млрд руб. вызвано переоценкой валютной части долга. В ходе телефонной конференции руководство компании сообщило о намерении рефинансировать большую часть краткосрочных обязательств, удлинить структуру долга и сосредоточиться на снижении долговой нагрузки. Переговоры с потенциальными покупателями газовых активов пока не приносят результатов, возможная сделка с высокой вероятностью переносится на 2013 г.

Снижение цен и объемов продаж на фоне ухудшения спроса. По итогам 1 п/г 2012 г. добыча алмазов составила 16,4 млн карат, что на 15% ниже, чем годом ранее (19,3 млн карат). Негативная динамика объясняется снижением добычи на трубке «Удачная» (-53%) по причине постепенного перехода от открытого способа добычи к подземному, и на трубке «Нюрбинская» – в связи с плановыми профилактическими работами на обогатительной фабрике. Средняя цена реализации ювелирных алмазов (на которые приходится до 67% объемов продаж) в 1 п/г 2012 г. составила 195 долл./карат, что на 13% ниже, чем во 2 п/г 2011 г. Объем продаж за 1 п/г 2012 г. составил 17,2 млн карат, из которых лишь 7,7 млн карат было реализовано во 2 кв. Таким образом, налицо некоторое ухудшение рыночной конъюнктуры в связи со снижением спроса, что, как мы полагаем, будет более полно отражено уже в результатах 3 кв. 2012 г. В то же время руководство подтвердило прежний прогноз на 2012 г., предполагающий продажи на уровне 4,5 млрд долл. (135 млрд руб.) и добычу в объеме 34,5 млн карат (34,6 млн карат в 2011 г.).

Непрофильные активы, скорее всего, будут реализованы не ранее 2013 г. Чистый операционный денежный поток за 1 п/г 2012 г. достиг 16,4 млрд руб., а капзатраты составили 14 млрд руб. Инвестпрограмма на текущий год запланирована в объеме 30 млрд руб.: основные расходы связаны с разработкой подземных рудников, и, как мы полагаем, будут профинансированы из операционного денежного потока, который, по нашей оценке, составит 35–36 млрд руб. Вместе с тем перспективы реализации непрофильных активов по-прежнему неясны. В ходе телеконференции менеджмент сообщил, что переговоры с потенциальными покупателями продолжаются, однако конкретные сроки обозначены не были. Мы, в свою очередь, ожидаем, что сделка все же состоится, однако, по всей видимости, это произойдет уже в 2013 г.

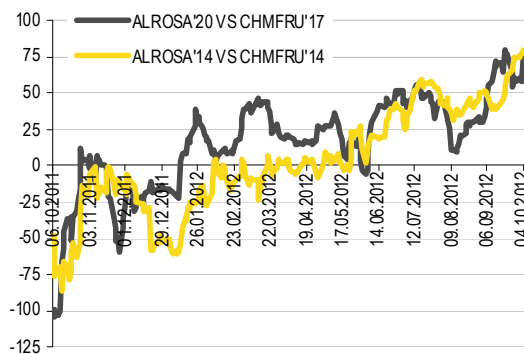
Обращающиеся выпуски

ALRSRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц/Пог.	Доходн., %
Alosa '14	500 \$	8,88	17 ноя 14	3,32
Alosa '20	1 000 \$	7,75	3 ноя 20	5,56
Алроса-21	8 000 R	8,25	25 июн 13	7,81
Алроса-22	8 000 R	8,25	28 июн 13	7,82
Алроса-23	7 000 R	8,95	18 июн 15	8,72
Алроса-25	3 000 R	8,95	23 июн 15	8,66
Роснано-5	10 000 R	8,60	10 апр 19	

Источники: MMBB, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Потенциал сужения спреда к выпускам Северстали сохраняется

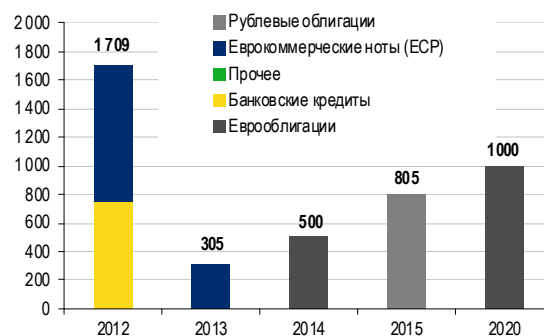
Спреды еврооблигаций АЛРОСА и Северстали, б.п.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

АЛРОСА рефинансирует большую краткосрочного долга

График погашения обязательств, млн долл. (данные на октябрь 2012 г.)



Источники: данные компании

Основная часть краткосрочного долга будет рефинансирована до конца года, в том числе за счет выпуска облигаций. В пассивной части баланса существенных изменений по итогам отчетного периода не зафиксировано. На конец 1 п/г 2012 г. совокупный долг АЛРОСА составлял 135 млрд руб., а чистый – 121 млрд руб. Коэффициенты Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА за 2 кв. повысились с 1,9 и 1,6 соответственно до 2,1 и 1,9. По данным компании, на сегодняшний день совокупная задолженность составляет 4,3 млрд долл. (134 млрд руб.), тогда как до конца года необходимо погасить около 1,7 млрд долл. (52,7 млрд руб., или 40% обязательств). Основная часть этой суммы представлена банковскими кредитами (750 млн долл.) и выпусками ЕСР (954 млн долл.). В ходе телеконференции менеджмент сообщил, что в ближайший месяц из текущего краткосрочного долга будет рефинансировано порядка 1,3–1,4 млрд долл. за счет привлечения банковских кредитов и выпуска рублевых облигаций. По нашему мнению, последний вариант более предпочтителен для компании с учетом валютной структуры долга. Более того, АЛРОСА заинтересована в удлинении структуры долга и привлечении длинных денег. Принимая во внимание хорошую кредитную историю эмитента и налаженные связи с госбанками, мы не сомневаемся в своевременном исполнении всех обязательств.

Потенциал сужения спреда к кривой Северстали сохраняется. За последние три месяца спред бумаг АЛРОСА к кривой Северстали значительно расширился как за счет опережающего роста котировок последней, так и под влиянием растущей обеспокоенности инвесторов внушительным краткосрочным долгом АЛРОСА, которая при этом сохраняет финансовую стабильность. В настоящее время выпуски эмитента ALROSA'14 (YTM 3,3%) и ALROSA'20 (YTM 5,6 %) торгуются со спредом к кривой Северстали в размере 60–80 б.п. против среднего значения 20–30 б.п. летом. Мы ожидаем сокращения спреда в связи с ростом котировок в краткосрочной перспективе после успешного рефинансирования коротких обязательств и удлинения структуры долга, а дополнительный позитивный эффект окажет успешное завершение переговоров по продаже непрофильных активов.

Сохранение рентабельности и рост долговой нагрузки

Финансовые результаты АЛРОСА по МСФО, млн руб.

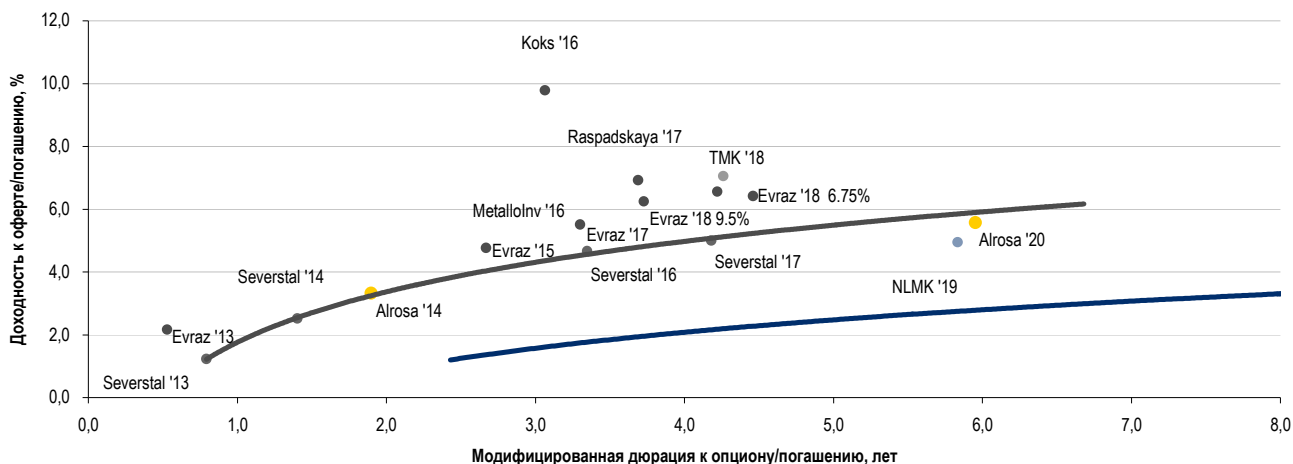
	2007	2008	2009	2010	1 п/г 11	2011	1 кв. 12	1 п/г 12
Выручка	90 734	91 082	77 949	113 394	66 147	137 732	37 200	76 529
Валовая прибыль	34 477	34 537	30 751	46 216	41 273	78 218	19 833	42 135
ЕБИТДА	25 376	23 943	19 180	34 814	35 879	65 217	16 191	35 525
Чистая прибыль	16 184	(32 767)	3 463	11 788	26 267	26 658	12 688	16 191
Чистый долг	59 861	123 083	112 858	97 829	85 311	83 539	110 907	121 991
Долг	81 748	134 399	117 952	101 965	99 302	95 553	126 941	135 521
Капитал	122 280	78 018	80 721	92 610	113 576	113 097	125 884	121 561
Активы	227 829	265 075	236 239	222 427	242 411	240 964	289 669	299 348
Валовая рентабельность, %	38,0	37,9	39,5	40,8	62,4	56,8	53,3	55,1
Рентабельность по ЕБИТДА, %	28,0	26,3	24,6	30,7	54,2	47,4	43,5	46,4
Долг / ЕБИТДА	3,2	5,6	6,1	2,9	1,9	1,5	1,9	2,1
Чистый долг / ЕБИТДА	2,4	5,1	5,9	2,8	1,7	1,3	1,6	1,9
Акционерный капитал / Активы	0,5	0,3	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
Акционерный капитал / Долг	1,5	0,6	0,7	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9
Козэф. текущей ликвидности	0,8	0,7	0,6	0,8	1,3	1,5	1,5	0,8
Доля краткосрочного долга, %	60,5	40,2	80,0	12,7	30,8	21,0	43,8	55,2
Операционный денежный поток	25 271	5 127	13 986	37 800	22 624	49 182	7 850	16 419
Денежный поток от инвес. деят.	(31 051)	(36 261)	19 651	(9 767)	(8 262)	(17 894)	(38 947)	(45 184)
Денежный поток от фин. деят.	23 458	15 954	(36 540)	(29 134)	(4 094)	(23 002)	35 444	30 519
Капзатраты	(24 153)	(27 333)	(12 536)	(11 968)	(8 736)	(21 420)	(6 979)	(13 915)
Свободный денежный поток	1 118	(22 206)	1 450	25 832	13 888	27 762	871	2 504
Операц. ден. поток / Капзатраты	1,0	0,2	1,1	3,2	2,6	2,3	1,1	1,2

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

См. карту доходностей на следующей странице.

Рекомендуем обратить внимание на выпуски ALROSA '14 и ALROSA '20

Доходности еврооблигаций эмитентов горно-металлургического сектора (данные на 04.10.2012 г.)



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@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

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 Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012