



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**АЛРОСА (Ba2/BB-/BB): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.**

АЛРОСА (Ba2/BB-/BB): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.

Вчера АЛРОСА отчиталась за 1 кв. 2015 г. по МСФО – результаты оказались несколько ниже консенсус-прогноза, хотя в целом можно их охарактеризовать как сильные. Так, выручка компании в январе-марте 2015 г. выросла на 31% (г/г) до 74,6 млрд руб., показатель EBITDA – на 65% (г/г) до 42,9 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 57% против 46% годом ранее. Отметим, что показатель маржи АЛРОСА находится на рекордном уровне. Впрочем, произошло это благодаря девальвации национальной валюты, т.к. рынок алмазов был достаточно слаб. С учетом укрепления рубля во 2 кв. 2015 г. можно ожидать более слабых результатов. На фоне роста прибыльности бизнеса у АЛРОСА улучшились кредитные метрики – Чистый долг/EBITDA составила 1,3х против 1,9х в 2014 г., при этом короткая часть долга в 20 млрд руб. (рублевые бонды) полностью покрывалась запасом денежных средств. Отчетность поддержит котировки евробонда Alrosa-20 (YTM6,69%/4,36 г.) в период турбулентности. К тому же в пользу бумаг появившаяся в СМИ информация со ссылкой на источник, что АЛРОСА может досрочно погасить валютный долг на 1 млрд долл. уже осенью.

АЛРОСА представила отчетность за 1 кв. 2015 г. по МСФО – несколько ниже консенсус-прогноза, хотя в целом результаты сильные...

Выручка выросла на 31% до 75 млрд руб., EBITDA – на 65% до 43 млрд руб., EBITDA margin достигла рекордных 57%...

Добиться результата удалось за счет девальвации рубля, т.к. рынок алмазов был достаточно слаб...

Уровень долга на фоне роста прибыльности снизился – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,3х против 1,9х в 2014 г....

Комментарий. Вчера АЛРОСА отчиталась за 1 кв. 2015 г. по МСФО – результаты оказались несколько ниже консенсус-прогноза, хотя в целом можно их охарактеризовать как сильные.

Так, выручка компании в январе-марте 2015 г. выросла на 31% (г/г) до 74,6 млрд руб., показатель EBITDA – на 65% (г/г) до 42,9 млрд руб., при этом EBITDA margin достигла 57% против 46% годом ранее. Операционный денежный поток по итогам 1 кв. 2015 г. составил 39,4 млрд руб., прибавив на 36% (г/г). Отметим, что показатель маржи АЛРОСА находится на рекордном уровне.

Впрочем, произошло это благодаря девальвации национальной валюты, т.к. рынок алмазов был достаточно слаб. К тому же в отчетном периоде заметно выросла производственная себестоимость («+43%» г/г до 30,6 млрд руб.), главным образом из-за возросших расходов на персонал после индексации з/пл («+34%» г/г), на НДС («+96%» г/г), т.к. с 15 марта 2014 г. действует новый преysкурант Минфина для расчета, на топливо и энергию («+68%» г/г) в свете роста топливных цен и погодных условий (более низкой среднесуточной температуры в Якутии).

В свою очередь, с учетом укрепления рубля во 2 кв. 2015 г. мы ожидаем более слабых результатов АЛРОСА. В то же время сама компания не ожидает дальнейшего снижения цен на алмазы во второй половине 2015 г., поскольку рынок вошел в равновесие. Ранее давление на рынок оказывал слабый спрос со стороны Индии, которая является лидером мировой огранки.

На фоне роста прибыльности бизнеса у АЛРОСА улучшились кредитные метрики – Долг/EBITDA составила 1,8х против 2,1х в 2014 г., Чистый долг/EBITDA – 1,3х против 1,9х соответственно. При этом короткая часть долга компании в 20,3 млрд руб. (преимущественно рублевые бонды) полностью покрывалась запасом денежных средств на счетах в размере 54 млрд руб. Напомним, что компании необходимо будет погасить облигации 6 выпусков – в июне серий 20, 21, 22 и 23 общим объемом 26 млрд руб. (по

В 2015 г. предстоят погашения рублевых облигаций, для этого у компании имеется достаточный запас денежных средств...

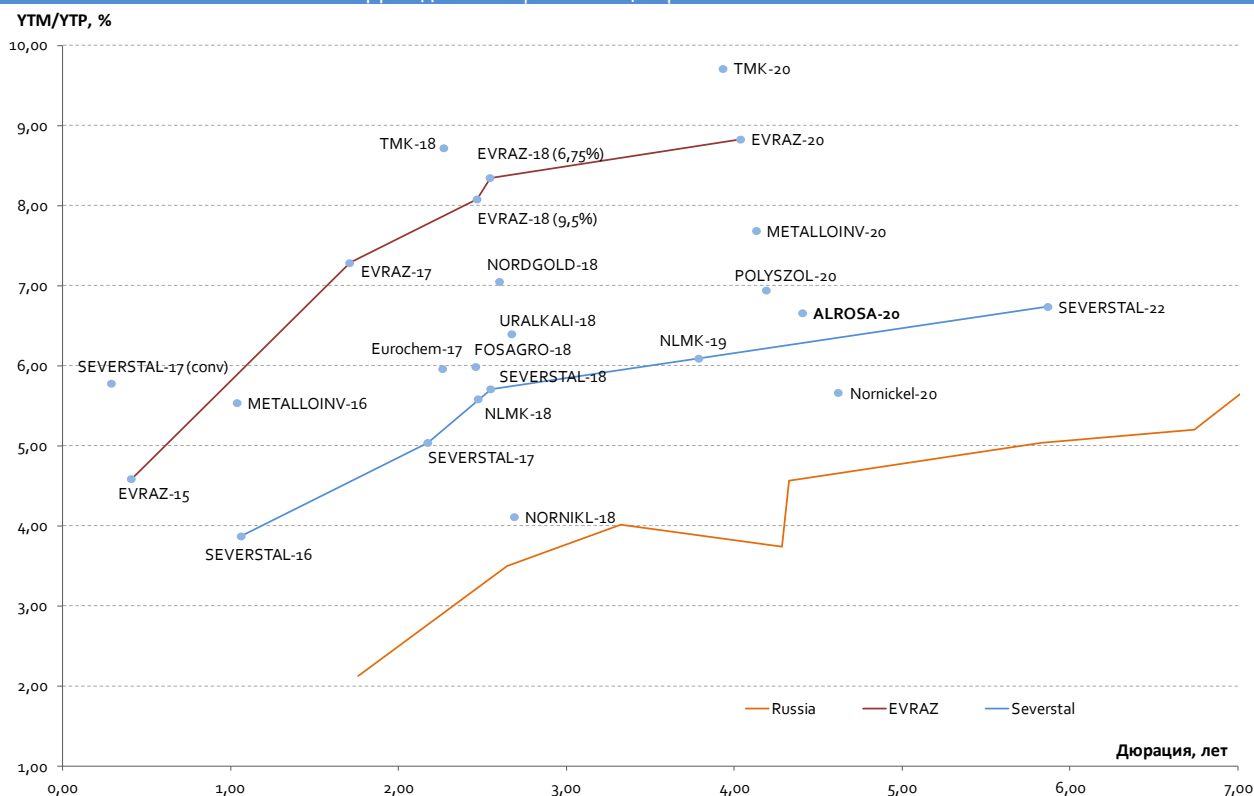
Отчетность может оказать поддержку евробонду Alrosa-20...

номиналу), в октябре серий БО-01 и БО-02 объемом по 5 млрд руб. каждый (по номиналу). В целом, отчетность должна поддержать котировки евробонда Alrosa-20 (YTM6,69%/4,36 г.) в период турбулентности. К тому же в пользу бумаг может быть появившаяся накануне в СМИ информация со ссылкой на источник, что АЛРОСА может досрочно погасить валютный долг на 1 млрд долл., тем самым заметно снизив уровень долга. Кроме того, менеджмент компании сообщил, что АЛРОСА и Роснефть в 2016 г. возобновят переговоры о возможной сделке по газовым активам (Геотрансгаз и Уренгойская газовая компания) после получения новых данных о запасах месторождений в начале 2016 г.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	АЛРОСА (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Добыча алмазов, млн карат	7,9	8,4	6,3
Продажа алмазов, млн карат	12,7	9,0	-29,1
Выручка	56,9	74,6	31,2
Операционный денежный поток	28,9	39,4	36,2
ЕБИТДА	26,0	42,9	64,7
ЕБИТДА margin	45,8%	57,5%	11,7 п.п.
Чистая прибыль	6,0	22,2	271,6
margin	10,5%	29,8%	19,3 п.п.
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	388,2	418,0	7,7
Денежные средства и эквиваленты	21,7	54,2	149,9
Долг	197,2	203,3	3,1
краткосрочный	20,8	20,3	-2,3
долгосрочный	176,4	183,0	3,8
Чистый долг	175,5	149,1	-15,0
Долг/ЕБИТДА	2,1	1,8	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,9	1,3	

Источники: данные компании, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.