

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

АЛРОСА (Ва3/ВВ-/ВВ): отчетность за 9 мес. 2013 г.

Правительство в рамках поддержки металлургов переходит от слов к действию.

АЛРОСА (Ва3/ВВ-/ВВ): отчетность за 9 мес. 2013 г.

Алроса представила нейтральные с точки зрения кредитного профиля результаты. Несмотря на уверенный рост продаж и выручки, рентабельность бизнеса снижалась из-за более слабых цены на алмазы, чем в прошлом году, а также роста давления со стороны производственных издержек. Уровень долга за 3 кв. существенно не изменился. Заметный объем короткого долга покрывается денежными средствами от продажи непрофильных нефтегазовых активов и SPO. Публикация отчетности, вероятно, существенно не отразится на котировках бумаг АЛРОСА.

Выручка АЛРОСА выросла на 16,4% до 121 млрд руб., но прибыльность снизилась: EBITDA margin – 42,2%...

Давление по-прежнему оказывают возросшие издержки производства...

Комментарий. Вчера Алроса представила отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2013 г. по МСФО. В целом, результаты компании в 3 кв. оказались выше консенсус-прогноза рынка как по EBITDA, так и по выручке. Отметим в структуре продаж рост доли отгрузок промышленных камней по сравнению с ювелирными.

Вместе с тем, за 9 мес. 2013 г. выручка АЛРОСА выросла на 16,4% до 121,4 млрд руб. (г/г) на фоне увеличения объемов продаж алмазов на 22% до 27,2 млн карат. При этом средняя цена реализации алмазов ювелирного качества снизилась на 8% до 212,4 долл./карат.

В итоге, прибыльность бизнеса компании несколько пострадала – EBITDA margin составила 42,2% («-4 п.п.» г/г). Дополнительное давление на рентабельность оказали возросшие производственные издержки: расходы на персонал выросли на 16% до 24,3 млрд руб. (из-за увеличения объемов добычи и индексации з/пл работников, приобретения ОАО «Нижне-Ленское»), на топливо и энергию – на 15% до 8,9 млрд руб. (на фоне роста тарифов), на материалы – на 21% до 6,8 млрд руб. (в связи с проведением ремонтных работ).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Алроса (МСФО)		
	9 мес. 12	9 мес. 13	Изм. %
Выручка	104,319	121,378	16,4
Операционный денежный поток	19,328	27,772	43,7
EBITDA	48,241	51,269	6,3
EBITDA margin	46,2%	42,2%	-4,0 п.п.
Чистая прибыль	24,839	22,936	-7,7
margin	23,8%	18,9%	-4,9 п.п.
	2012	9 мес. 13	
Активы	304,709	347,198	13,9
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	6,242	7,304	17,0
Долг	122,701	148,078	20,7
краткосрочный	32,344	49,998	54,6
долгосрочный	90,357	98,080	8,5
Чистый долг	116,459	140,774	20,9
Долг/EBITDA	2,0	2,3	
Чистый долг/EBITDA	1,9	2,2	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

6 декабря 2013

Операционный денежный поток заметно вырос – на 44% до 27,8 млрд руб...

Операционный денежный поток компании за 9 мес. 2013 г. ощутимо вырос – на 43,7% до 27,8 млрд руб. (г/г) благодаря работе с оборотным капиталом, которого вполне было достаточно для реализации программы сарех за 9 мес. 2013 г. в размере 23,75 млрд руб. Свободный денежный поток за январь-сентябрь составил 4,02 млрд руб.

**Кредитные метрики за 3 кв. не изменились:
Долг/ЕБИТДА – 2,3х,
Чистый долг/ЕБИТДА – 2,2х...**

Долговая нагрузка АЛРОСА за 3 кв. существенно не изменилась – метрика Долг/ЕБИТДА составила 2,3х, Чистый долг/ЕБИТДА – 2,2х. При этом размер долга подрос на 4,6% до 148,1 млрд руб. В сравнении с 2012 г. долг компании по итогам 9 мес. 2013 г. вырос на 20,7%, а ключевые метрики – Долг/ЕБИТДА и Чистый долг/ЕБИТДА с 2,0х до 2,3х и 1,9х до 2,2х соответственно. Рост долга АЛРОСА в основном был связан с покупкой 100% ОАО «Нишне-Ленское» (разведка и добыча алмазов) у правительства Республики Саха (Якутия) в 1 пол. за 7 млрд руб. (объем долга ОАО 4 млрд руб.).

Короткий долг покрывается денежными средствами от продажи нефтегазовых активов и SPO...

Доля короткой части долга по итогам 9 мес. 2013 г. составила 33,8% или около 50 млрд руб. против 7,3 млрд руб. денежных средств на счетах. Очевидно, что у компании присутствует острая потребность в денежных средствах для погашения короткого долга. Вместе с тем, в сентябре АЛРОСА договорилась с Роснефтью о продаже непрофильных газовых компаний в ЯНАО – ЗАО «Геотрансгаз» и ООО «Уренгойская газовая компания», нефтегазовых активов в Якутии – ОАО «АЛРОСА-Газ» и ЗАО «Иреляхнефть» – на общую сумму 1,38 млрд долл. (более 45 млрд руб.). Кроме того, в октябре АЛРОСА провела SPO на Московской бирже, где смогла привлечь порядка 160 млн долл. (порядка 5 млрд руб.). Напомним, инвесторам было предложено 16% акций: примерно по 7% продавали Росимущество и принадлежащая правительству Якутии компания «РИК плюс», еще 2% – кипрская дочерняя структура АЛРОСА Wargan Holdings Limited. В результате, free float составил 23%, а Росимуществу принадлежит 44%, Якутии 25%, еще 8% осталось у улусов. Таким образом, полученных денежных средств будет вполне достаточно для погашения текущего долга АЛРОСА, что стало поводом для рейтинговых действий Fitch, которое повысило рейтинг компании на 1 ступень до «ВВ».

Реакция в котировках бумаг АЛРОСА маловероятна...

В то же время однозначно говорить о заметном сокращении уровня долга компании в ближайшее время, похоже, не приходится. Так, в СМИ появилась информация, что АЛРОСА рассматривает возможность покупки у Лукойла месторождения алмазов им. Гриба в Архангельской области (сумма сделки не называется). А также в 2014 г. по-прежнему ожидается довольно масштабная инвестпрограмма (порядка 38 млрд руб.). При этом АЛРОСА не исключает выпуск новых евробондов или привлечение кредитов для рефинансирования задолженности в 2014 г., что, впрочем, компания вполне может себе позволить.

На наш взгляд, публикация отчетности, скорее всего, не отразится на котировках облигаций АЛРОСА.

Александр Полютов

6 декабря 2013

Правительство в рамках поддержки металлургов переходит от слов к действию.

Издание «Ведомости» в четверг сообщило о том, что правительство намеревается направить в советы директоров госкомпаний и естественных монополий директиву о приоритете закупок металлопродукции российского производства перед зарубежной. Таким образом правительство надеется стимулировать спрос на продукты российских металлургов на внутреннем рынке и оказать поддержку отдельным игрокам индустрии со слабыми кредитными метриками.

Комментарий. В четверг от издания «Ведомости» поступило сообщение о том, что правительство поручит госкомпаниям и естественным монополиям оказывать поддержку российским металлургам путем закупок их продукции, в частности труб и рельсов. В качестве дополнительной меры предлагается изменить условия торговли металлопродукцией зарубежного производства, за исключением той, что произведена в Белоруссии и Казахстане.

Напомним, что ранее, 25 ноября этого года, состоялась встреча премьер-министра Д. Медведева с представителями металлургических компаний для разработки мер поддержки предприятий (см. наш комментарий от 3 декабря 2013 г.).

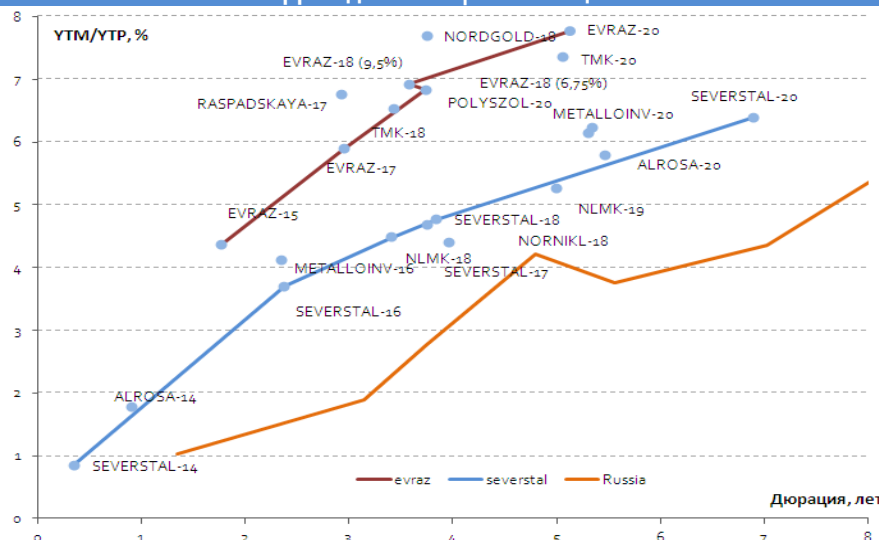
В настоящий момент угрозу для перспектив основных российских игроков отрасли трубопроводов (ТМК, Северсталь) создает увеличение импорта продукции из Китая (так, импорт нарезных труб из Поднебесной в первой половине 2013 г. возрос на 36% г/г), где сосредоточена большая часть мировых производственных мощностей в этой отрасли.

Основные же российские производители рельсов (Evraz, а теперь и Мечел) в последние годы были вынуждены проводить масштабные инвестиции в производственные мощности, чтобы иметь возможность удовлетворить потребностям основного закупщика – РЖД. В связи с этим долговое бремя компаний заметно увеличилось.

Новые меры правительства призваны оказать поддержку российским металлургам, кредитные метрики которых ухудшаются: соотношение Долг/ЕБИТДА Evraz в 1 пол. 2013 г. выросло до 4,9х против 4,2х годом ранее, а у Мечела – до 9,3х в 1 кв. 2013 г. против 7,4х по итогам 2012 г.

Мы ожидаем, что новость окажет умеренно позитивное влияние на долговые бумаги металлургического сектора. Потенциал роста на сообщении ограничен тем, что портфель заказов некоторых крупных потребителей трубной и рельсовой продукции уже ориентирован во многом на российских поставщиков. К примеру, заказы РЖД на 2013 г. в общем объеме 950 тонн рельсов на 80% приходятся на Evraz, и только на 20% - на зарубежных производителей.

Доходности еврооблигаций



Алина Арбекова

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полюттов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ**Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.