

### ОЖИДАЕМО ВЫСОКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

#### Опубликована отчетность за 9 месяцев 2010 г. по МСФО

**Положительная динамика сохранилась и в III квартале.** Хотя представленная отчетность – это уже довольно «старая фотография», которая вряд ли окажет влияние на котировки долговых обязательств компании, мы позитивно оцениваем публикацию промежуточных финансовых результатов как отражение повышающегося уровня финансовой прозрачности и информационной открытости АЛРОСА. В III квартале выручка компании продолжила расти, достигнув по итогам 9 месяцев 2010 г. 90,3 млрд руб., – больше, чем за весь 2009 г. Увеличение выручки по сравнению с показателем годичной давности составило 81,2%. Доля экспорта АЛРОСА в выручке за 9 месяцев прошлого года составила около 64%, в то время как за весь 2009 г. экспортные продажи не превысили 5%. EBITDA по итогам 9 месяцев 2010 г. более чем удвоилась, достигнув 29,5 млрд руб. (+135,7% год к году), а рентабельность по EBITDA возросла до 32,7% с 25,1% годом ранее. Также мы обратили внимание на увеличение чистого денежного потока от операционной деятельности до 32,5 млрд руб. (против 1,5 млрд руб. годом ранее), что при инвестиционных затратах за 9 месяцев 2010 г. на уровне 8,6 млрд руб. обеспечило весьма высокое значение показателя свободного денежного потока (FCF) – порядка 24 млрд руб.

**Долговая нагрузка практически не изменилась.** Чистый долг АЛРОСА практически не изменился с 30 июня 2010 г., лишь незначительно сократившись до 96,1 млрд руб., а отношение Чистый долг/LTM EBITDA осталось на комфортном уровне 2,7. На конец III квартала краткосрочный долг АЛРОСА все еще составлял внушительные 46%, однако ситуация кардинально изменилась в лучшую сторону уже после отчетной даты.

#### Ключевые финансовые показатели АК "АЛРОСА", МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009	I пол. 2010	9 мес. 2010	9 мес. 2009	9 мес. 2010/ 9 мес. 2009, % изм.
Выручка	91	91	78	64	90,3	49,8	81,2
ЕБИТДА	25	24	19	21	29,5	12,5	135,7
Чистая прибыль	16	(33)	4	5	11,0	1,8	511,1
							9 мес. 2010/ I пол. 2010, % изм.
Совокупный долг	82	134	118	113	108,6		(3,5)
Чистый долг	60	127	113	100	96,1		(3,5)
Капитал	122	78	81	87	92,7		7,0
Активы	228	265	236	232	232,1		(0,1)
<b>Коэффициенты</b>							
Рентабельность EBITDA (%)	28,0	26,1	24,1	32,0	32,7		
Долг/EBITDA	3,2	5,6	6,3	3,0	3,0		
Чистый долг/EBITDA	2,4	5,3	6,0	2,6	2,7		
Долг/Капитал	0,7	1,7	1,5	1,3	1,2		
Доля краткосрочного долга (%)	60	40	80	38,8	45,9		

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Заметные позитивные события произошли уже после отчетной даты.** В октябре прошлого года компания весьма успешно разместила еврооблигации объемом 1 млрд долл. на срок 10 лет, в результате чего на конец прошлого года доля долгосрочного долга достигла 94% при совокупном долге, равном приблизительно 100,7 млрд долл. Таким образом, можно сказать, что объявленный ранее план реструктуризации долгового портфеля в 2010 г. и снижения доли краткосрочного долга до уровня не выше 10% успешно выполнен.

**Некоторые оценочные показатели за весь 2010 г. и прогнозы на 2011 г.** В конце прошлого года менеджмент компании сообщил, что согласно предварительным оценкам, выручка АЛРОСА от продажи алмазов по итогам 2010 г. составит 3,48 млрд долл. (около 106 млрд руб.). По итогам 9 месяцев 2010 г. выручка этого направления достигла 80,9 млрд руб., увеличившись почти вдвое по сравнению с тем же периодом 2009 г. Заметим, что в 2010 г. компания увеличила объем добычи на 5% до 34,3 млн карат, а рост выручки был достигнут во многом за счет накопленных запасов сырья, стоимостной объем которых по состоянию на конец 2009 г. компания оценивала в 1,3 млрд долл. В 2011 г. АЛРОСА рассчитывает увеличить добычу алмазов еще на 2% до 34,44 млн карат, а выручка этого направления по итогам текущего года запланирована на уровне 3,5 млрд долл. Напомним, согласно представленным ранее оценкам менеджмента АЛРОСА, совокупная выручка компании по итогам 2010 г. составит 130 млрд долл., что при сохранении текущих уров-

ней рентабельности и долга, вероятно, позволит компании снизить долговую нагрузку, выраженную коэффициентом Чистый долг/ЕБИТДА, до уровня ниже 2,5.

**Дополнительные факторы, поддерживающие кредитный профиль.** В конце прошлого года парламент Якутии принял законопроект, позволяющий преобразовать АК «АЛРОСА» из ЗАО в ОАО, и, по сути, сделать первый шаг по направлению к возможному IPO, которое компания намерена провести, если примет решение о диверсификации бизнеса и разработке своего железорудного проекта «Тимир» (инвестиции оцениваются в 88 млрд руб.). В то же время даже в случае проведения IPO, как сообщил глава АЛРОСА Федор Андреев, Россия и Якутия сохранят за собой 70% капитала компании, что должно быть положительно воспринято кредиторами АЛРОСА, ведь стратегический характер компании и существенная помощь со стороны государства являются очень весомым фактором поддержки ее кредитного профиля. Отметим также, что преобразование компании в ОАО поможет упорядочить обращение ее акций, так как наличие «неконтролируемого рынка акций» (10% акций компании обращаются на сером рынке) создает определенный репутационный риск. Кстати, публикацию промежуточной отчетности за 9 месяцев 2010 г. уже можно рассматривать как очевидный прогресс в повышении уровня информационной прозрачности компании.

**Облигации АЛРОСА оценены справедливо.** В настоящее время рублевые облигации АЛРОСА торгуются с доходностью порядка 7,9–8,6% в зависимости от срочности, предлагая премию к ОФЗ на уровне 150–160 б.п. Как мы и ожидали, после публикации высоких результатов за I полугодие 2010 г. спред к ОФЗ выпусков АЛРОСА заметно сократился, и теперь облигации алмазодобывающей компании торгуются на одном уровне с обязательствами сопоставимой по уровню кредитных рейтингов Северстали (BB-/Ba3/B+). В еврооблигациях компании, предлагающих премию к свопам в размере порядка 345 б.п. для короткого выпуска Alrosa'14 (YTM 5,05% @ ноябрь 2014) и 355 б.п. для Alrosa'20 (YTM 6,8% @ ноябрь 2020) мы также не видим интересных идей, поскольку считаем котировки справедливыми. Вместе с тем долговые обязательства АЛРОСА, по сути, «квазигосударственной» компании, на наш взгляд, являются весьма качественной инвестицией. К тому же в ближайшее время вряд ли стоит ожидать появления на рынке новых выпусков АЛРОСА.

## 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

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@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, grischenkovan@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@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 Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@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

### Редактирование/Перевод

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2011