

СЛАБАЯ КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА НА ФОНЕ УХУДШЕНИЯ РЫНОЧНОЙ КОНЬЮНКТУРЫ; РИСКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ СНИЖАЮТСЯ

Финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО

Снижение цен и объемов продаж на фоне ухудшения спроса.

АЛРОСА предоставила отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО, которая отразила слабую динамику основных финансовых показателей на фоне ухудшения рыночной конъюнктуры. Выручка компании в 3 кв. сократилась на 29% квартал к кварталу до 28 млрд руб. (104 млрд руб. по итогам 9 мес. 2012 г.), а EBITDA составила 13 млрд руб. (48 млрд руб. по итогам 9 мес. 2012 г.), снизившись на 34% за тот же период. Соответственно, операционная рентабельность упала с 49% до 46%. Средняя цена реализации ювелирных алмазов (на которые приходится более 60% объема совокупных продаж) в 3 кв. составила 211 долл./карат, что на 2% выше уровня 2 кв. При этом падение продаж в физическом выражении (на 30% квартал к кварталу) на фоне продолжающегося роста добычи (+10% квартал к кварталу) вызвало необходимость вновь наращивать объемы запасов. Мы не исключаем, что и в 4 кв. результаты компании будут слабыми. Согласно индексу Polished Diamond Overall Index (Bloomberg), мировые цены на алмазы с конца сентября заметно не изменились и остаются на 14% ниже, чем в ноябре 2011 г., а это не позволит существенно улучшить показатели под конец года.

АЛРОСА успешно рефинансирует большую часть краткосрочного долга... Общий долг АЛРОСА, согласно данным на начало декабря 2012 г., составляет 4,3 млрд долл., или 140 млрд руб., против 135 млрд руб. на конец 1 п/г 2012 г. Значительная часть краткосрочных обязательств, на сумму 1 млрд долл., как и ожидалось, была рефинансирована в ноябре на срок до 2015 г. – как за счет выпуска биржевых облигаций серии БО-1,2 объемом 10 млрд руб., так и посредством привлечения кредита от ВТБ в размере 600 млн долл. Оставшуюся часть долга, подлежащего выплате в декабре, в объеме 700 млн долл. планируется погасить в том числе за счет собственных средств на сумму до 500 млн долл. В случае сохранения благоприятной рыночной конъюнктуры мы не исключаем, что АЛРОСА выйдет на рынок публичного долга, в частности с целью рефинансировать ЕСР, погашаемые в 1 кв. 2013 г., объемом 300 млн долл. (в октябре совет директоров одобрил размещение биржевых облигаций на 60 млрд руб.). Стоит, однако, отметить, что публичные обязательства формируют уже до 84% портфеля АЛРОСА, из-за чего компания может сделать выбор в пользу банковских кредитов.

...но снизить долговую нагрузку позволит продажа непрофильных активов. Ухудшение операционной деятельности на фоне сохранения общего объема долга сказалось в виде дальнейшего роста левверджа. На конец сентября коэффициенты Долг/ЕБИТДА и Чистый Долг/ЕБИТДА составили 2,5 и 2,4 против 2,1 и 1,9 кварталом ранее. Наши прогнозы финансовых показателей АЛРОСА предполагают, что отношение Долг/ЕБИТДА по итогам 2012 г. стабилизируется на уровне 2 (против 1,5 на конец 2011 г.), но, в любом случае, увеличение долговой нагрузки не окажет сильного давления

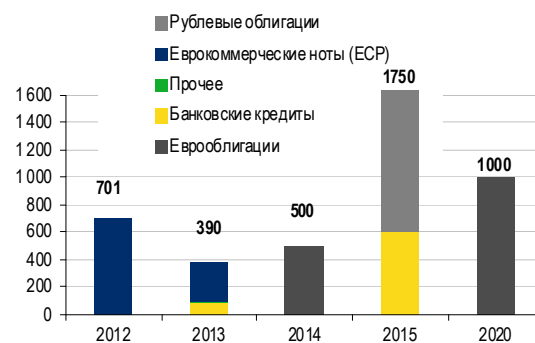
Обращающиеся выпуски

ALRSRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
Alosa '14	500 \$	8,88	17 ноя 14	3,17
Alosa '20	1 000 \$	7,75	3 ноя 20	5,51
Алроса-21	8 000 R	8,25	25 июн 13	7,90
Алроса-22	8 000 R	8,25	28 июн 13	7,97
Алроса-23	7 000 R	8,95	18 июн 15	8,92
Алроса-20	3 000 R	8,95	23 июн 15	8,90
Алроса БО-01	5 000 R	8,85	30 окт 15	9,08
Алроса БО-02	5 000 R	8,85	30 окт 15	9,06
Роснано-5	10 000 R	8,40	10 апр 19	

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

Основная часть краткосрочного долга успешно рефинансирована

График погашения обязательств,
млн долл., декабрь 2012 г.



Источники: данные компании

на финансовые результаты, поскольку поддержка государства, как ключевого акционера, позволит компании проводить гибкую долговую политику и в будущем. Улучшению кредитных метрик, по нашему мнению, будет способствовать продажа газовых активов, которая с большей вероятностью состоится в 1 п/г 2013 г.

Еврооблигации не теряют привлекательности. Слабая динамика результатов квартал к кварталу была в целом ожидаема. Кроме того, АЛРОСА не в первый раз дает подробную информацию по структурированию своего долгового портфеля. Среди основных финансовых рисков компании мы отмечаем сохранение волатильности на алмазном рынке, увеличение срока продажи газовых активов и потенциальное наращивание капвложений в их разработку. В свою очередь, среднесрочные риски рефинансирования мы оцениваем как низкие, вследствие чего по-прежнему рекомендуем короткий выпуск ALROSA'14 (YTM 3,4%), напрямую связанный с суверенным риском и торгуемый со значительным положительным спредом к кривой бумаг инвестиционного уровня.

Финансовые результаты АЛРОСА

МСФО, млн руб.

	2009	2010	9 мес. 2011	2011	1 кв. 12	1 п/г 2012	9 мес. 2012
Выручка	77 949	113 394	107 315	137 732	37 200	76 529	104 319
Валовая прибыль	30 751	46 216	66 629	78 218	19 833	42 135	56 204
ЕБИТДА	19 180	34 814	58 390	65 217	16 191	35 525	48 241
Чистая прибыль	3 463	11 788	35 528	26 658	12 688	16 191	24 839
Чистый долг	112 858	97 829	84 734	83 539	110 907	121 991	129 564
Долг	117 952	101 965	107 483	95 553	126 941	135 521	140 085
Капитал	80 721	92 610	122 641	113 097	125 884	121 561	130 448
Активы	236 239	222 427	256 785	240 964	289 669	299 348	311 316
Валовая рентабельность, %	39,5	40,8	62,1	56,8	53,3	55,1	53,9
Рентабельность по ЕБИТДА, %	24,6	30,7	54,4	47,4	43,5	46,4	46,2
Долг/ЕБИТДА	6,1	2,9	1,8	1,5	1,9	2,1	2,5
Чистый долг/ЕБИТДА	5,9	2,8	1,5	1,3	1,6	1,9	2,4
Акционерный капитал/Активы	0,3	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Акционерный капитал/Долг	0,7	0,9	1,1	1,2	1,0	0,9	0,9
Козэф. текущей ликвидности	0,6	0,8	1,0	1,5	1,5	0,8	0,8
Доля краткосрочного долга, %	80,0	12,7	30,8	21,0	43,8	55,2	59,2
Опер. денежный поток	13 986	37 800	40 022	49 182	7 850	16 419	19 328
Ден. поток от инв. деятельности	19 651	(9 767)	(13 313)	(17 894)	(38 947)	(45 184)	(53 445)
Ден. поток от фин. деятельности	(36 540)	(29 134)	(7 702)	(23 002)	35 444	30 519	33 060
Капзатраты	(12 536)	(11 968)	(13 989)	(21 420)	(6 979)	(13 915)	(21 152)
Свободный денежный поток	1 450	25 832	26 033	27 762	871	2 504	(1 824)
ОДП/Капзатраты	1,1	3,2	2,9	2,3	1,1	1,2	0,9

Источники: данные компании, 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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@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

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

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

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

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