



Отчетность за 2010 год (РСБУ)
ОАО «АЛРОСА»

22.03.2011

Письменный Станислав
ps@ufs-federation.com

«Рекордный рост выручки и не только»

18 марта 2011 г. компания АЛРОСА опубликовала отчетность по РСБУ за 2010 год, превзошедшую по многим параметрам финансовые показатели предыдущих лет. В течение всего 2010 года компания показывала в целом хорошие результаты: росла выручка, снижались затраты, улучшалась структура долга. Основную роль в этом сыграл мировой рост спроса на драгоценные камни. А если учесть, что по результатам 2010 года АЛРОСА является крупнейшей алмазодобывающей компанией в Мире, то перспектива по дальнейшему наращиванию выручки оказывается весьма радужной. Всего за 2010 год компания добыла 34,3 млн. карат, основной конкурент компании - De Beers - всего 33 млн. карат.

К 2018 году, по прогнозу самой компании, ее добыча может составить 40 млн. карат в год, однако при этом возникает необходимость в масштабных инвестициях в объеме \$7,5 млрд. на уже существующих карьерах. Именно столь масштабные инвестиции и толкают Компанию в 2012 году на IPO в размере 20-25% от капитала. По предварительным оценкам специалистов, стоимость пакета может составить \$3 млрд., при общей оценке компании в \$12 млрд. Кроме того, компания ведет переговоры с крупнейшими компаниями мира о продаже до 51% акций в проекте по освоению железорудных месторождений «Тимир» в Якутии, чтобы профинансировать необходимые инвестиции в объеме как минимум \$4 млрд.

Основной задачей перед компанией в 2011-2012 году является подготовка к IPO. В конце 2010 года Парламентом Якутии было одобрено реформирование компании из ЗАО в ОАО. Всего компания планирует разместить 20-25% акций и потратить привлеченные средства на расширение бизнеса и выплату долга в размере \$3,2 миллиарда.

Ситуация на рынке

По прогнозам специалистов, устойчивое снижение добычи алмазного сырья, а в 2009 году объем добычи алмазов сократился на 30% на фоне падения спроса из-за глобального финансового кризиса (в 2008 – 8,5%), и растущий спрос будут оказывать и далее поддержку ценам. В прошлом году снижение предложения вызвало резкий подъем цен на необработанные алмазы, на 90% с минимума 2009 года, превысив докризисный максимум, или на 26% по сравнению с началом года.

Необработанные алмазы, по мнению многих экспертов, уже в этом году могут подорожать более чем на 25% из-за огромного спроса со стороны Китая, Индии и США. В этих странах в 2009 году спрос увеличился на 25 % и 31% соответственно.

РСБУ (млн. руб.)	2010	2010/2009	2009	2009/2008	2008
Активы	282 315,9	-1,02%	285 212,89	0,03%	285 126,33
Выручка	96 820,4	51,64%	63 849,14	-13,70%	73 985,81
ЕБИТДА	30 585,1	13,62%	26 917,9	58,42%	16 991,6
Чистая прибыль	8 777,2	273,75%	2 348,4	49,24%	1 573,6
Финансовый Долг	96 009,0	-9,69%	106 305,2	1,16%	105 086,7
Чистый долг	94 771,3	-8,91%	104 039,1	0,35%	103 681,2
Финансовые Коэффициенты					
Рентабельность по ЕБИТДА, %	32%	-11%	42%	19%	23%
Финансовый Долг/ЕБИТДА	3,1	-0,8	3,9	-2,2	6,2
Чистый долг/ЕБИТДА	3,1	-0,8	3,9	-2,2	6,1
ЕБИТДА/% расходы	3,5	1,9	1,6	-1,0	2,6

Финансовые результаты

Для начала необходимо отметить, что компания создавалась на основе советского алмазного гиганта «Якуталмаз», и как следствие, изначально все производственные и сбытовые мощности находились в одной структуре. Поэтому в составе компании существующие дочерние общества не играют значимой роли в совокупных показателях предприятия, и по-нашему мнению отчетность по РСБУ не будет значительно отличаться от МСФО, которая выйдет позже.

Согласно отчетности по РСБУ компания завершила прошлый год с чистой прибылью в 8,78 млрд. рублей и выручкой в 96,82 млрд. рублей. Выручка "АЛРОСА" в 2009 году составила 63,85 млрд. рублей и, таким образом, этот показатель в 2010 году вырос в 1,5 раза. Это свидетельство растущего мирового спроса на необработанные алмазы. Чистая прибыль 2010 года превысила прогнозный план в 1,5 раза, по сравнению с итогом 2009 года выросла в 3,7 раза и стала максимальной за последние 3 года.

Показатель ЕБИТДА компании в 2010 году вырос на 13,62% по сравнению с предыдущим годом до 30,6 млрд. рублей, для сравнения в 2009 году ЕБИТДА составила 26,9 млрд. руб. Снижение прироста ЕБИТДА связано с ростом прочих расходов. Рентабельность по ЕБИТДА составила 32%. Это значительно больше, чем, например, в среднем у металлургических компаний – 20%. По сравнению с 2009 годом данный показатель у АЛРОСА снизился на 11%, однако данное снижение вызвано в первую очередь существенным ростом объемов реализации. Показатель ЕБИТДА/(% расходы) равный 3,5 указывает на то, что компания в полном объеме покрывает свои текущие расходы по обслуживанию долга, а его прирост практически в 2 раза, свидетельствует о грамотной политике управления долгом.

По результатам 2010 года руководство компании приняло решение направить на выплату дивидендов 1,827 млрд. рублей или 6 700,86 рублей на акцию. За 2009 год было направлено в 7 раз меньше.

Так же необходимо отметить, что в 2011 году АК «АЛРОСА» планирует получить чистую прибыль в объеме 10,54 млрд. рублей.

Обязательства

В 2010 году компанией была поставлена цель рефинансировать краткосрочную задолженность долгосрочными рублевыми и валютными облигациями. Что и было выполнено в полном объеме. За счет выпусков облигаций в объеме 26 млрд. рублей со сроком обращения 5 лет и 10-ти летних

еврооблигаций объемом \$1 млрд. компания смогла снизить долю краткосрочного долга в общем объеме до 10%. Объем спроса на облигации компании превысил предложение практически в 2 раза. Общий объем финансового долга так же снизился на 10% по сравнению с началом года. Отношение Чистый долг/ЕБИТДА находится на довольно комфортном уровне 3,1, в 2009 году - 3,9. За счет проведенной реструктуризации задолженности показатель ЕБИТДА/(% расходы) рекордно вырос до 3,5 с 1,9. В целом, мы видим позитивно текущую долговую нагрузку компании исходя из объема долга и его структуры. Позитивную динамику по управлению долгом компании отметили международные рейтинговые агентства Standard & Poor's и Fitch Ratings, которые практически одновременно в октябре 2010 года повысили рейтинги компании на одну ступень до уровня "BB-". В 2011 году компания планирует довести общий объем задолженности до уровня ниже \$3 млрд., при этом доля долгосрочных заимствований должна остаться на уровне 90%.

Общий объем инвестиций компании в 2010 году составил 29,97 млрд. рублей. Сводный бюджет затрат на геологоразведочные и эксплуатационные работы - 2,845 млрд. рублей. Столь масштабные инвестиции связаны с модернизацией существующих месторождений, в первую очередь в Якутии, разработкой новых и строительством подземных рудников, а так же освоением и непрофильных активов.

Публичный долг

Влияние отчетности на текущий долг можно отметить как позитивное и не отраженное до конца в котировках бумаг, хотя обязательства компании за последние пол года снизились в среднем и так на 100 б.п. При этом кривая долга компании на данный момент находится на 30-40 б.п. выше кривой долга Северстали, с аналогичным кредитным рейтингом. С учетом квазигосударственного статуса, позитивной отчетности за 2010 год и существенного потенциала компании в ближайшей перспективе, данная ситуация на рынке выглядит неоправданно. Выпуски **АЛРОСА 20** и **АЛРОСА 23** имеют потенциал снижения до 100 б.п., а выпуски **АЛРОСА 22** и **АЛРОСА 21** имеют потенциал снижения до 50 б.п. Выпуски **еврооблигаций** Алросы сейчас торгуется с доходностью на 20-30 б.п. ниже по сравнению с другими металлургическими компаниями аналогичного кредитного рейтинга, и с горизонтом в 2-3 месяца, по нашему мнению, расширение данного спреда будет также маловероятно.

Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лаухин Игорь Владимирович	Тел. +7 (495) 781 73 00
Кулаева Тамара Борисовна	Тел. +7 (495) 781 73 02
Лосев Алексей Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 73 03
Козлов Алексей Александрович	Тел. +7 (495) 781 73 06
Куц Алексей Михайлович	Тел. +7 (495) 781 73 01

Аналитический департамент

Письменный Станислав Владимирович	Тел. +7 (495) 781 02 02
Василиади Павел Анатольевич	Тел. +7 (495) 781 72 97
Назаров Дмитрий Сергеевич	Тел. +7 (495) 781 02 02

www.ufs-federation.com

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые «Ю.Ф.С. – Федерация» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. «Ю.Ф.С. – Федерация», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. «Ю.Ф.С. – Федерация» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения «Ю.Ф.С. – Федерация». «Ю.Ф.С. – Федерация» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.