

Специальный комментарий к размещению облигаций Алроса БО-1 и БО-2

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

Интересное предложение Алросы на долговом рынке

Алроса (Ва3/ВВ-/ВВ-) 2 ноября планирует разместить два биржевых выпуска облигаций серий БО-1 и БО-2 по 5 млрд рублей каждая. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта до 31 октября.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,65-8,95% годовых, доходность к погашению – 8,93-9,26% годовых.

Учитывая дюрацию займов, мы полагаем, что участие в размещении привлекательно от 9% годовых по доходности.

Ключевые моменты:

- АК «Алроса» занимает первое место в мире по объемам добычи алмазов в каратах и в денежном выражении;
- Основным акционером АК «Алроса» является Российская Федерация в лице Федерального агентства по управлению государственным имуществом, которое владеет 50,9256% акций, еще 32,0002% принадлежит Республике Саха (Якутия) в лице Министерства имущественных отношений Республики Саха (Якутия), восемь улусов (районов) Республики Саха (Якутия) владеют 8,0003 акций%;
- Рост выручки в 1П12 года по сравнению с 1П11 года составил 16%;
- EBITDA по итогам 1П12 года составила 35,5 млрд рублей, что практически соответствует уровню 1П11 года;
- Финансовый долг/EBITDA по итогам 1П12 года составил 2,1х (1П11 года – 2х), Чистый долг/EBITDA на конец 1П12 года составил 1,9х (1П11 года – 1,7х).

Предыдущие публикации по Алросе:

[Специальный комментарий к отчетности ОАО «Алроса» по МСФО за 1 кв. 2012 года](#)

Параметры выпуска

	Алроса БО-1
Выпуск	
Объем размещения, млн рублей	5000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	4 раза в год
Оферта	нет
Доходность к погашению (по информации организаторов), % годовых	8,93-9,26
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 9

Параметры выпуска

	Алроса БО-2
Выпуск	
Объем размещения, млн рублей	5000
Срок обращения	3 года
Периодичность выплаты купона	4 раза в год
Оферта	нет
Доходность к оферте (по информации организаторов), % годовых	8,93-9,26
Доходность к оферте (по оценке UFS IC), % годовых	от 9

Финансовые результаты, млн рублей

	2 011	1П 2012
Выручка	137 732	76 529
ЕБИТДА	65 217	35 525
Финансовый долг	95 553	135 521
Чистый долг	83 539	121 991

Основные коэффициенты

	2 011	1П 2012
Краткосрочный долг /совокупный долг	0,2	0,6
Чистый долг/EBITDA	1,3	1,9
Рентабельность по EBITDA, %	47,4%	46,4%

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
Ва3	ВВ-	ВВ-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Алроса-14	111,11	3,07
Алроса-20	114,37	5,45

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Алроса-20	101,55	8,55
Алроса-21	100,38	7,86
Алроса-22	100,39	8
Алроса-23	101,53	8,56



Долговые обязательства компании

В текущий момент на рублевом долговом рынке обращаются 4 классических выпуска Алросы (Ba3/BB-/BB-) совокупным объемом 26 млрд рублей. Кроме того. На рынке евробондов торгуются два выпуска суммарным объемом \$1,5 млрд.

Согласно графику погашений и оферт, компании предстоит в следующем году пройти оферты по двум рублевым займам 21-й и 22-й серий по 8 млрд рублей каждый. Погашения по всем рублевым займам предусмотрены в 2015 году. Кроме того, на 2014 год намечено погашение евробонда Алросы-14.

Параметры рублевых облигаций компании в обращении

Название выпуска	Объем эмиссии, млн рублей	Дата погашения	Дата оферты	Ставка купона, % годовых	Доходность, % годовых	Цена, % от номинала
Алросы-20	3 000	23.06.2015	-	8,95	8,55	101,55
Алросы-21	8 000	18.06.2015	25.06.2013	8,25	7,86	100,38
Алросы-22	8 000	23.06.2015	28.06.2013	8,25	8	100,39
Алросы-23	7 000	18.06.2015	-	8,95	8,56	101,53

Источник: данные Cbonds,QuoteTerminal

Название выпуска	Объем эмиссии, \$ млн	Дата погашения	Ставка купона, % годовых	Доходность, % годовых	Цена, % от номинала
АЛРОСА, 2014	500	17.11.2014	8,875	3,07	111,11
АЛРОСА, 2020	1 000	03.11.2020	7,75	5,45	114,37

Источник: данные Bloomberg

Позиционирование займа

Алросы (Ba3/BB-/BB-) 2 ноября планирует разместить два биржевых выпуска облигаций серий БО-1 и БО-2 по 5 млрд рублей каждая. Книга заявок на покупку бумаг будет открыта до 31 октября.

Ориентир по ставке 1-го купона находится в диапазоне 8,65-8,95% годовых, доходность к погашению – 8,93-9,26% годовых.

Выпуски удовлетворяют условиям для включения их в Ломбардный список.

При позиционировании выпуска будем проводить сравнение с Северсталью (Ba1/BB+/BB), а также обращающимися на рынке бондами Алросы.

По масштабам бизнеса Алросы в разы уступает Северстали, по показателям долговой нагрузки обе компании практически соответствуют друг другу. При этом по показателю рентабельности по EBITDA Алросы превосходит Северсталь (подробнее см. табл. на 4 стр.).

Из всех обращающихся классических бумаг наибольшей ликвидностью обладает 21-й выпуск, который торгуется со спредом к кривой ОФЗ на уровне 150-160 б.п. Северсталь на рублевом долговом рынке торгуется со спредом к кривой ОФЗ порядка 165 б.п. Учитывая, что кредитный рейтинг Алросы по версии Moody's и S&P на 2 ступени ниже, чем у Северстали, мы полагаем, что Алросы должна торговаться с более широким спредом к кривой ОФЗ. Доходность новых выпусков должна составлять не ниже 9% годовых, что соответствует премии к кривой ОФЗ порядка 200 б.п.



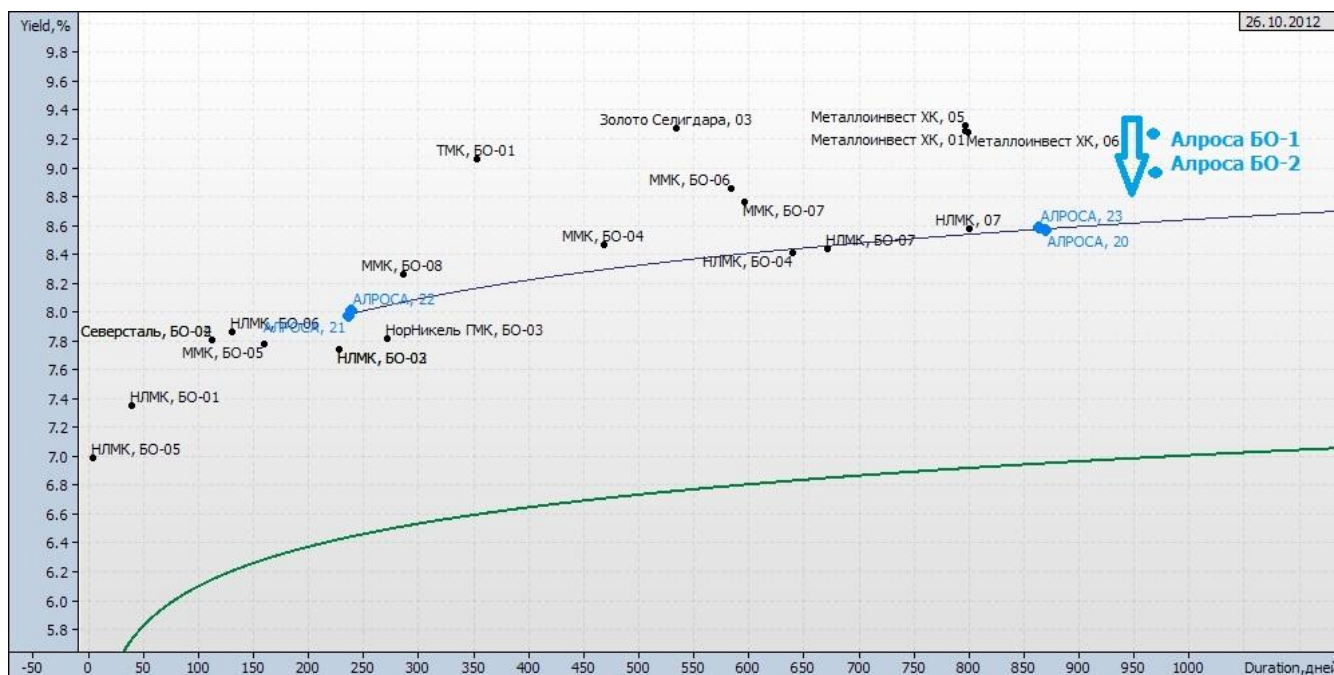
Сравнительная таблица с компаниями-аналогами

Показатели (млн рублей)	Алроса (Ba3/BB-/BB-)	Северсталь* (Ba1/BB+/BB)	Металлоинвест* (Ba3/BB-/BB-)
Выручка	76 529	242 735	146 295
Операционная прибыль	30 494	28 413	42 706
ЕБИТДА	35 525	40 234	53 884
Процентные расходы	10 488	7 241	8 292
Чистая прибыль	16 191	20 643	43 072
ЧДП от операционной деятельности	16 419	26 948	36 083
Капитальные затраты	13 915	19 814	6 898
Свободный денежный поток	2 504	7 134	29 185
Активы	299 348	502 789	397 940
Финансовый долг	135 521	186 802	209 319
Денежные средства	13 530	63 759	8 863
Чистый долг	121 991	123 042	200 456
Финансовый долг/активы	0,45	0,37	0,53
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,55	0,28	0,22
Финансовый долг/ЕБИТДА	2,09	2,32	1,94
Чистый долг/ЕБИТДА	1,88	1,53	1,86
ЕБИТДА/проценты	3,39	5,56	6,50
Рентабельность по ЕБИТДА	46,42%	16,6%	36,8%

Источник: данные компаний за 1П 2012 года по МСФО, расчеты UFS IC

* - отчетность переведена в рубли

Рублевые облигации металлургического и добывающего секторов и Алросы (26.10.12)



Приложение Данные Алроса по МСФО

Показатели, млн рублей	2 009	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Выручка	77 949	113 394	66 147	137 732	76 529
Операционная прибыль	23 381,0	27 138,0	31 564,0	47 263,0	30 494,0
ЕБИТДА	19 180	34 814	35 879	65 217	35 525
Процентные расходы	23417	13604	4790	11682	10488
ЧДП от операционной деятельности	13 986	37 800	22 624	49 182	16 419
Капитальные затраты	12 536	11 968	8 736	21 420	13 915
Свободный денежный поток	1 450	25 832	13 888	27 762	2 504
Активы	236 239	222 427	242 411	240 964	299 348
Финансовый долг	117 952	101 965	99 302	95 553	135 521
Краткосрочный долг	94 371	12 944	30 543	20 024	74 803
Долгосрочный долг	23 581	89 021	68 759	75 529	60 718
Денежные средства	5 094	4 136	13 991	12 014	13 530
Чистый долг	112 858	97 829	85 311	83 539	121 991

Показатели	2 009	2 010	1П 2011	2 011	1П 2012
Коэффициенты					
Финансовый долг/активы	0,50	0,46	0,41	0,40	0,45
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,80	0,13	0,31	0,21	0,55
Финансовый долг/ЕБИТДА	6,15	2,93	1,98	1,47	2,09
Чистый долг/ЕБИТДА	5,88	2,81	1,70	1,28	1,88
ЕБИТДА/проценты	0,82	2,56	7,49	5,58	3,39
Рентабельность по ЕБИТДА	24,6%	30,7%	54,2%	47,4%	46,4%

Источник: данные компании, расчеты UFS IC

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail:
research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Селезнева Елена Валерьевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

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 ООО «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Ю Эф Эс Финанс», 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. ООО «Ю Эф Эс Финанс» 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 ООО «Ю Эф Эс Финанс». ООО «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

