

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

АЛРОСА (BB/Ba1/BB+): сильные финансовые результаты за 1K17

На прошлой неделе АЛРОСА опубликовала финансовые результаты за 1K17, которые мы оцениваем как сильные. В 1K17 по сравнению с 4K16 существенно увеличились выручка и EBITDA компании. Отчетный период АЛРОСА завершила с внушительным положительным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка на конец 1K17 сократилась до 0.3x в терминах net debt/EBITDA LTM.

В 1K17 выручка компании увеличилась на 37.8% кв/кв до 84.8 млрд руб., EBITDA – на 33.4% кв/кв до 35.2 млрд руб. Причиной роста финансовых результатов компании стало увеличение объема реализации алмазов ювелирного качества на 68.2% кв/кв до 11.1 млн карат (совокупный объем продаж алмазов вырос на 41% кв/кв до 14.1 млн карат). Данный эффект был частично нивелирован укреплением курса рубля к доллару и изменением ассортимента реализованных алмазов. В 1K17 EBITDA margin составила 41.5% (-1.4% кв/кв).

В отчетном периоде расходы компании на CAPEX сократились на 40.6% кв/кв до 5.8 млрд руб. Свободный денежный поток в 1K17 составил 30.7 млрд руб. В феврале 2017 г. АЛРОСА досрочно погасила кредиты ВТБ на сумму 600 млн долл. Кроме того, поскольку весь финансовый долг АЛРОСА номинирован в долларах, укрепление курса рубля на конец 1K17 к началу 2017 г. привело к переоценке кредитного портфеля компании. В результате, совокупный долг компании на конец 1K17 сократился к началу 2017 г. на 30.7% до 98.6 млрд руб., чистый долг – на 46% до 45 млрд руб., отношение net debt/EBITDA LTM – с 0.5x до 0.3x. Подушка ликвидности компании в виде денежных средств и краткосрочных депозитов на 31.03.2017 немного уменьшилась к началу 2017 г., но при этом осталась существенной, в размере 53.6 млрд руб. Кредитный портфель АЛРОСА на конец 1K17 состоял из банковских кредитов на сумму 720 млн долл. с погашением в 2019 г. и еврооблигаций на 1 млрд долл. до 2020 г.

Учитывая рост спроса на алмазы по итогам 1K17, АЛРОСА к концу лета планирует повысить прогноз по объемам добычи и реализации алмазов на 2017 г. (первоначальным планом была предусмотрена добыча и продажа 39 млн карат). Кроме того, компания не исключает небольшое снижение прогноза по CAPEX на 2017 г.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты за 1K17 являются позитивными для рейтингов компании от S&P и от Fitch, которые находятся на одну ступень ниже суверенного уровня.

Несмотря на публикацию сильных финансовых результатов за 1K17, единственный евробонд компании, на наш взгляд, имеет ограниченный потенциал собственного роста, что обусловлено скромным размером премии (порядка 5-10 бп.) к выпускам компаний рейтинговой группы «BBB-».

Ключевые финансовые показатели АЛРОСА за 1K17

млн руб.	1K17	4K16	%%
Выручка	84 813	61 527	37.8%
EBITDA	35 222	26 407	33.4%
Операционная прибыль	24 203	15 188	59.4%
Чистая прибыль	22 686	16 526	37.3%
Рентабельность по EBITDA	41.5%	42.9%	-1,4 пп
Операционная рентабельность	28.5%	24.7%	3,9 пп
Чистая рентабельность	26.7%	26.9%	-0,1 пп
Операц. ден. поток до изм. обор. кап.	35 046	25 238	38.9%
Чистый операцион. денеж. поток*	36 494	12 436	#####
CAPEX	5 828	9 804	-40.6%
Свободный денежный поток	30 666	2 632	11,7x
млн руб.	1K17	2016	%%
Активы	450 289	472 714	-4.7%
в т.ч. денежные средства и кр. депо.	53 579	58 980	-9.2%
Долг	98 627	142 335	-30.7%
доля краткосрочного долга	0.9%	0.5%	0,4 пп
Чистый долг	45 048	83 355	-46.0%
Капитал	279 194	256 970	8.6%
CAPEX/EBITDA	0,2x	0,2x	-
Долг/EBITDA LTM	0,6x	0,8x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,3x	0,5x	-
Долг/Капитал	0,4x	0,6x	-

* за вычетом процентных платежей

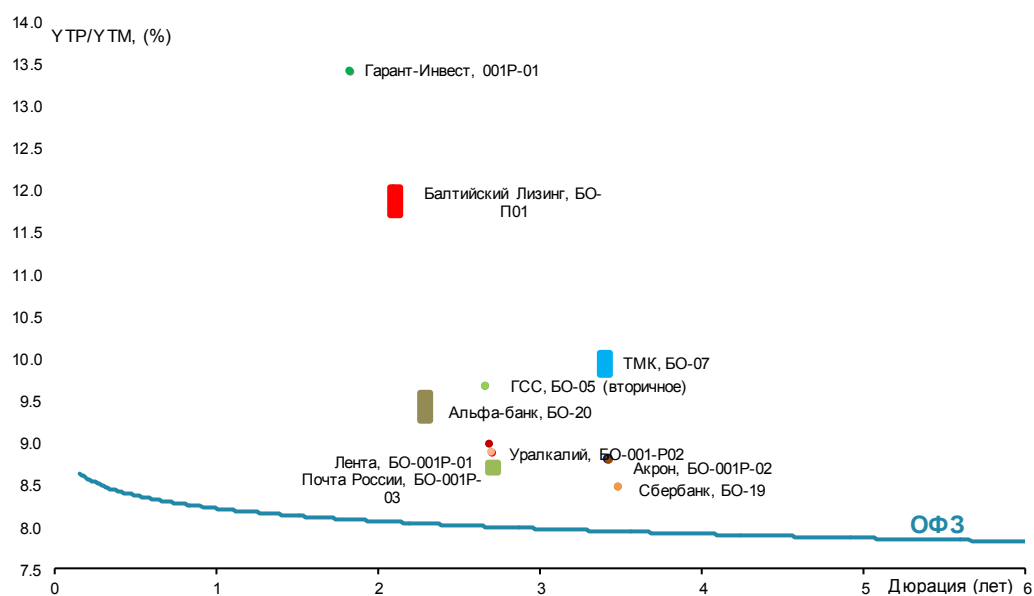
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Лента, БО-001Р-01	BB-/Ba3/BV	да	5 000	8.89	18.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	нет / 3 г
Сбербанк, БО-19	- / Ba2 / BBB-	да	15 000	8.47	23.05.2017	30.05.2017	нет / 3.48 г	4 г / 10 лет
ГСС, БО-05 (вторичное)	- / - / BB-	да	до 3 000	не более 9.67%	н/д	30.05.2017	нет / 2.67 г	нет / 3 г
Альфа-банк, БО-20	BB/Ba2/BV+	да	5 000	8.89	25.05.2017	30.05.2017	нет / 2.70 г	3 г / 15 лет
Уралкалий, БО-001Р-02	BB-/Ba2/BV-	да	15 000	8.99	24.05.2017	31.05.2017	нет / 2.69 г	нет / 3 г
Почта России, БО-001Р-03	- / - / BBB-	да	5 000	8.68-8.78	29.05.2017	31.05.2017	нет / 2.70 г	3 г / 10 лет
ТМК, БО-07	B+/B1/-	да	10 000	9.83-10.04	31.05.2017	02.06.2017	нет / 3.40 г	4 г / 10 лет
Акрон, БО-001Р-02	-/Ba3/BV-	да	5 000	8.79	26.05.2017	06.06.2017	нет / 3.43 г	4 г / 10 лет
Гарант-Инвест, 001Р-01	NR	нет	1 000	13.42	н/д	н/д	нет / 1.82 г	нет / 2 г
Балтийский Лизинг, БО-П01	- / - / BB-	да	4 000	11.73-12.01	н/д	н/д	да / 2.10 г	нет / 3 г
МИБ, БО-001Р-01	BBB/Baa1/BBB	да	10 000	9.21-9.48	06.05.2017	14.06.2017	да / 2.48 г	2.75 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Икс 5 Финанс, 001Р-02	BB / Ba2 / BV	да	10 000	н/д / 100%	8.79-8.94	8.63	26.05.2017	нет / 3.09 г
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-07	BB+ / Ba1 / BBB-	да	25 000	н/д / 100%	9.31-9.57	9.25	26.05.2017	нет / 2.29 г
Еврохим, БО-001Р-02	BB- / - / BV	да	15 000	2.1 / 100%	9.10-9.31	8.94	26.05.2017	нет / 2.70 г
Почта России, БО-001Р-02	- / - / BBB-	да	5 000	3.0 / 100%	8.94-9.10	8.73	23.05.2017	нет / 3.46 г
ГК Самолет, БО-П01	NR	нет	2 500	н/д / 100%	12.55-13.10	12.55	23.05.2017	да / 2.85 г
Роснефть, 001Р-05	BB+ / Ba1 / -	да	15 000	н/д / 100%	н/д	8.88	18.05.2017	нет / 5.85 г
РЖД, 001Р-03R	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	8.68-8.84	8.58	18.05.2017	нет / 5.97 г
МОЭСК, БО-10	BB- / Ba2 / BV+	да	10 000	3.0 / 100%	8.84-8.99	8.73	18.05.2017	нет / 4.16 г
Альфа-Банк, БО-19	BB / Ba2 / BV+	да	2 147	н/д / 100%	5.06	5.06	12.05.2017	нет / 2.82 г
Арагон, 01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	13.37	10.05.2017	нет / 1 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.