

## Обзор рынка. Алроса

28 марта 2019 г.

В этом месяце компания «Алроса» представила стратегию развития на ближайшие годы, а также финансовые результаты за 2018 год. Предлагаем ознакомиться с наиболее важными изменениями и определить дальнейшие перспективы данных бумаг.

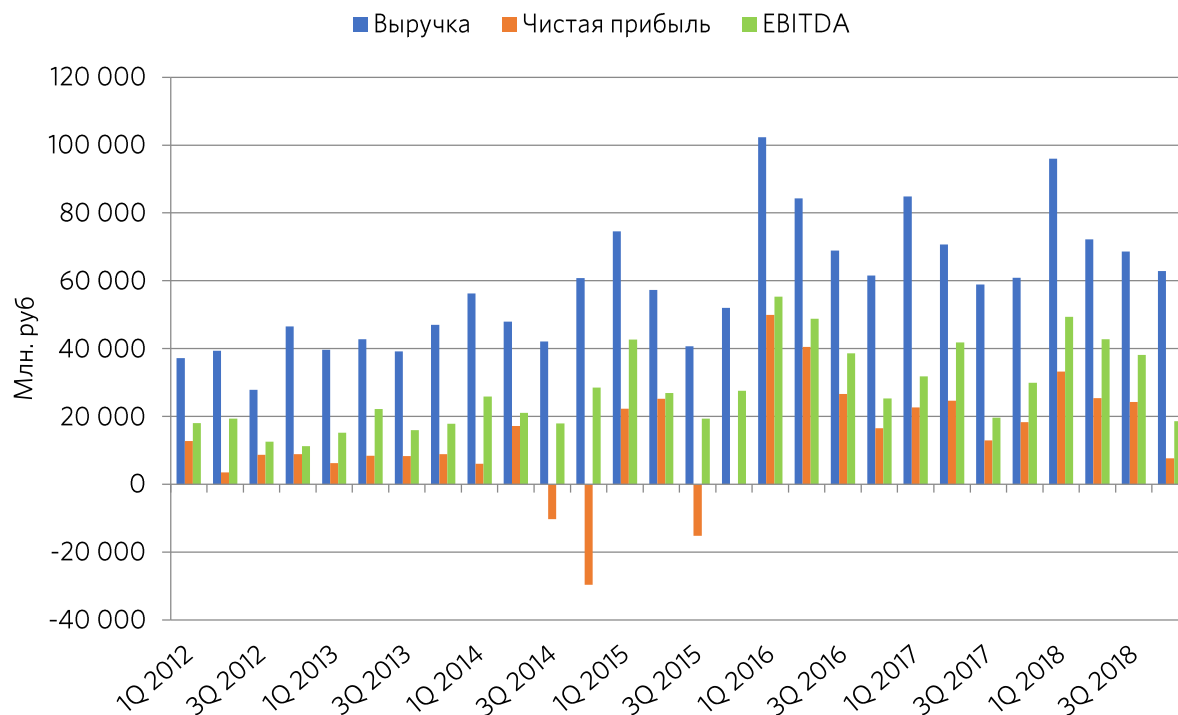


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Финансовые результаты за 2018 год оказались ожидаемо положительными. Выручка увеличилась на 9% и достигла 300 млрд. руб. Значение показателя EBITDA увеличилось на 23%. Чистая прибыль выросла на 15%. Свободный денежный поток увеличился на 26%. Поддержку результатам оказал рост цен на продукцию. Благодаря увеличению средней цены продажи алмазов на 14,6%, финансовым показателям удалось продемонстрировать рост, несмотря на снижение продаж на 8%, выраженное в каратах.

Дополнительно также стоит отметить повышение рейтингов компании тремя крупнейшими рейтинговыми агентствами.

Москва. 21 марта. «Алроса».- «Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента (IDR) АК «АЛРОСА» с уровня «BB+» до «BBB-». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Агентство отметило лидирующие позиции компании на мировом рынке алмазов, повышение финансовой устойчивости и улучшение прозрачности. Fitch стало уже третьим международным агентством, повысившим рейтинг АЛРОСА до инвестиционного уровня. За последние 12 месяцев это сделали также Moody's и S&P Global Ratings.»

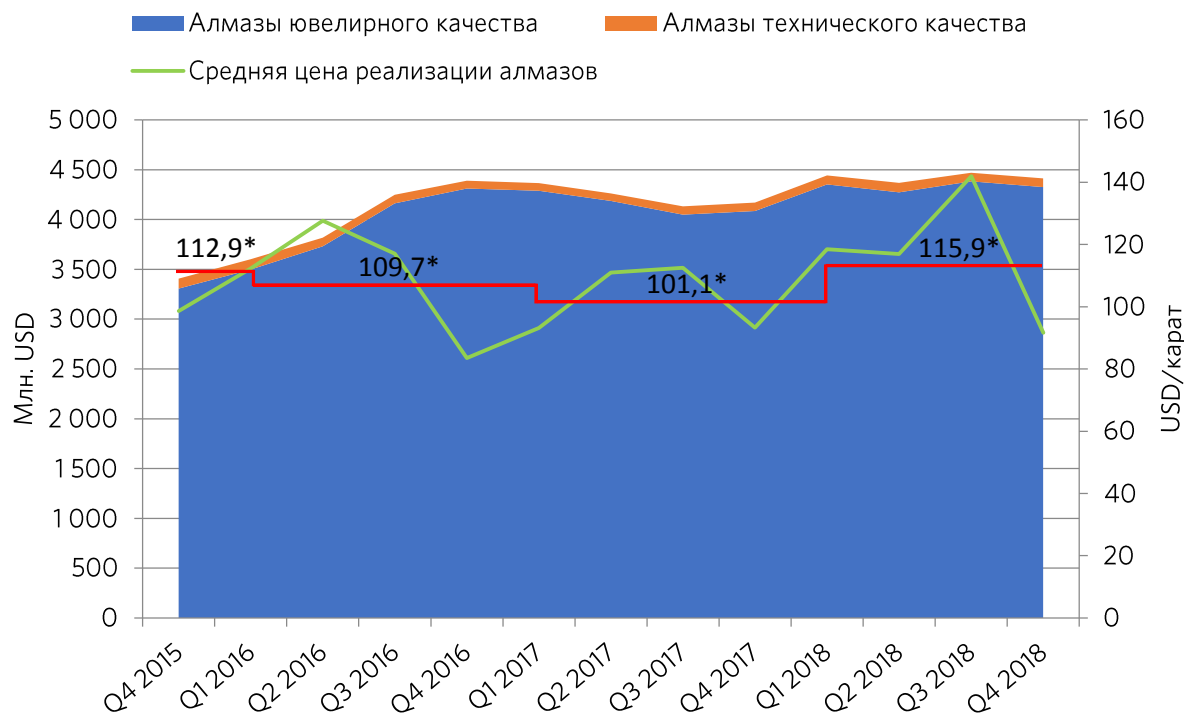


Рисунок 2. Динамика изменения продаж алмазов и средней цены реализации (\*-средний уровень цен реализации за год)

Средняя цена реализации увеличилась до 115,9 USD, установив многолетний максимум. Основную прибыль компании по-прежнему приносят продажи алмазов ювелирного качества, средняя цена на которые выросла на 21% на фоне улучшения структуры продаж и увеличения индекса цен на алмазную продукцию на 3%.

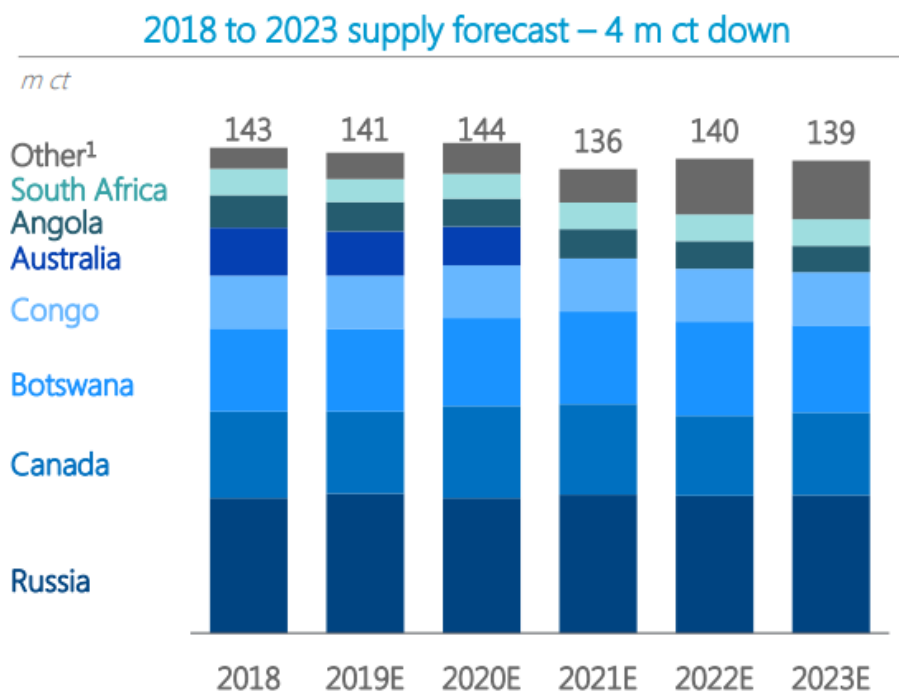


Рисунок 3. Прогноз добычи алмазов в мире

Интересной частью представленной стратегии является ряд прогнозов компании касательно дальнейшего развития мирового рынка алмазов. Так, прогнозируется стабилизация

мирового уровня добычи до 2023 года. Средний объем добычи будет составлять около 140 млн. карат в год.

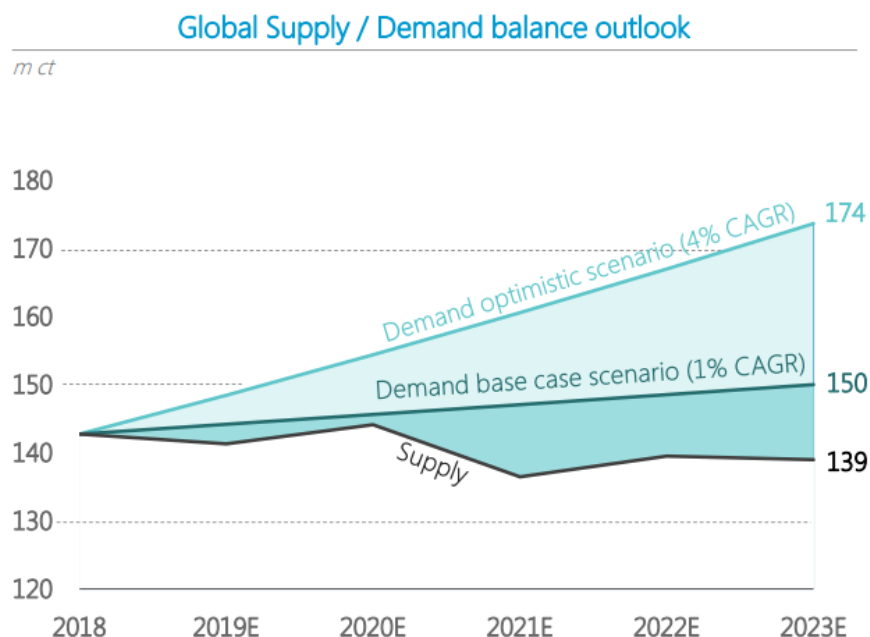


Рисунок 4. Прогноз спроса и предложения на рынке алмазов

При этом ожидается увеличение спроса в базовом и оптимистичном сценариях. Таким образом, в обоих случаях предполагается возникновение дефицита на рынке, так как ожидаемый уровень добычи будет существенно отставать от роста спроса. Данный прогноз согласуется с видением многих крупных аналитических агентств, ожидания которых мы упоминали в ряде наших предыдущих аналитических материалов по данной компании.

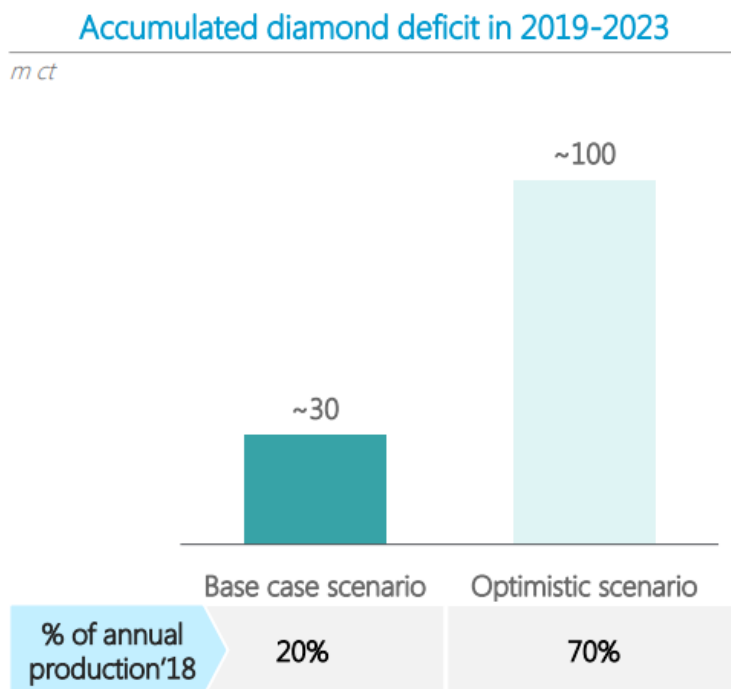


Рисунок 5. Ожидаемый дефицит на рынке алмазов

Продолжая тему с возможным дефицитом на рынке алмазов, было рассчитано, что к 2023 году накопленный дефицит на рынке может составить от 30 до 100 млн. карат, что составляет от 20% до 70% от мирового уровня добычи в 2018 году.

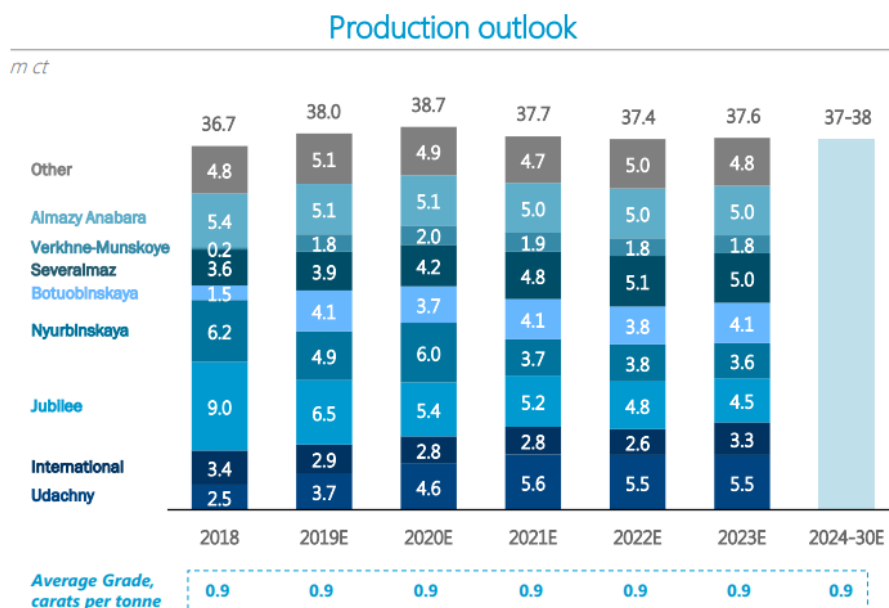


Рисунок 6. Прогноз уровня добычи компании

Стабильные планы по производству вплоть до 2030 года выглядят перспективно в связи с ожиданиями постепенного спада мировой добычи ко второй половине следующего десятилетия и образованию дефицита на рынке.

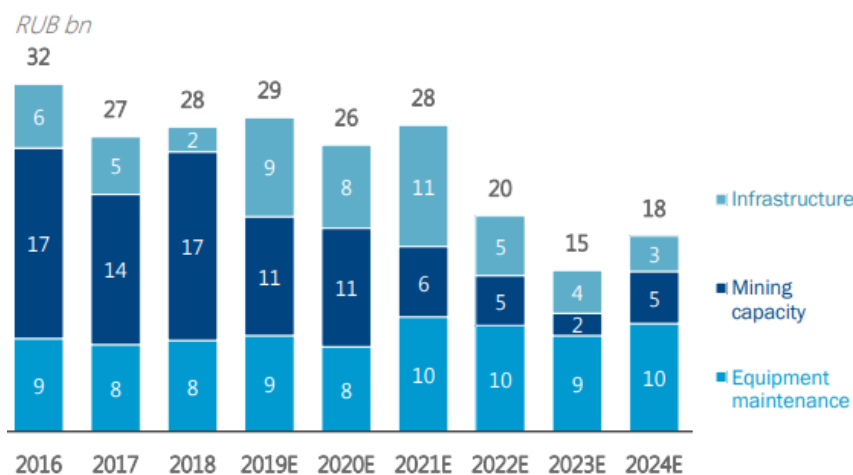


Рисунок 7. План капитальных затрат

Постепенное снижение капитальных затрат до 2024 года выглядит положительным, особенно учитывая новую дивидендную политику. Стоит отметить, что данный план учитывает затраты на строительство аэропорта в городе Мирном. Представленное снижение ослабит давление на свободный денежный поток, что, в свою очередь, должно привести к росту дивидендных выплат. После 2024 года вероятны существенные затраты на восстановление рудника «Мир», однако за столь длительный период конъюнктура рынка может существенно измениться как и относительная масштабность предполагаемых затрат на данные работы.

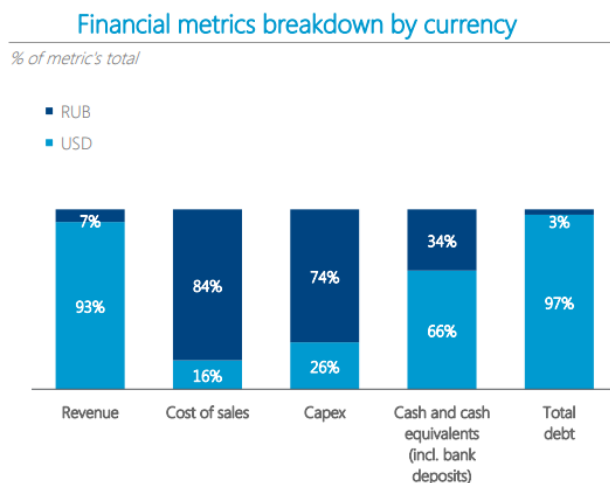


Рисунок 8. Валютная структура финансовых статей

Положительным фактом является подавляющая часть валютной выручки компании в совокупности с рублевыми расходами и капитальными затратами. Валютный долг в таком случае не вызывает опасений. Было отмечено, что при изменении цены на американский доллар на 1 рубль, выручка компании увеличивается на 1,47%, себестоимость на 0,26%, EBITDA на 2,62% и капитальные затраты на 0,41%.

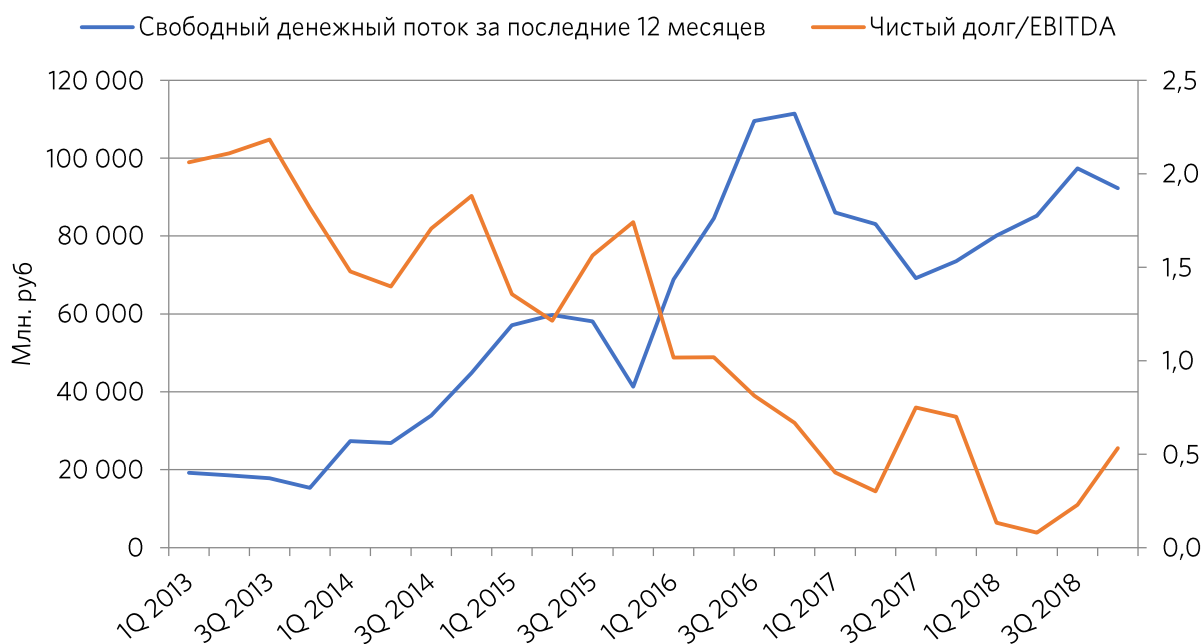


Рисунок 9. Динамика изменения свободного денежного потока за 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Низкая долговая нагрузка позволяет направлять на выплату дивидендов от 70% до 100% величины свободного денежного потока. Согласно новой дивидендной политике данный уровень будет поддерживаться при значении коэффициента отношения чистого долга к EBITDA от 0 до 1. Согласно нашим расчетам, итоговый размер дивидендов за 2018 год должен составить до 10 рублей на акцию, что соответствует более 10% доходности по текущим ценам.

Мы сохраняем позитивный долгосрочный взгляд на бумаги данной компании. Стабильные планы по производству в условиях сокращения добычи в мире становятся существенным конкурентным преимуществом, а постепенное ослабление инвестиционной программы должно положительно сказаться на дивидендах. Вместе с этим рублевые затраты в

паре с валютной выручкой позволят извлечь выгоду из возможного продолжения девальвации. «Алроса» остается интересной идеей с рядом долгосрочных драйверов роста. Одновременно с этим конкурентная дивидендная доходность должна поддержать котировки в ближайшей перспективе. С другой стороны, на котировки может оказать давление ожидаемое снижение результатов за первый квартал 2019 г., связанное с текущим укреплением российского рубля.

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru

---