

Обзор рынка. Алроса

13 марта 2020 г.

Сложности на товарном рынке стали главной проблемой компании «Алроса» в прошедшем году. Ранее ожидалось, что в 2020 году ювелирная промышленность начнет свое восстановление, однако появление коронавируса поставило данное предположение под угрозу. Сегодня разберем вышедший отчет за 2019 год, а также обновим инвестиционный взгляд на акции данного эмитента.

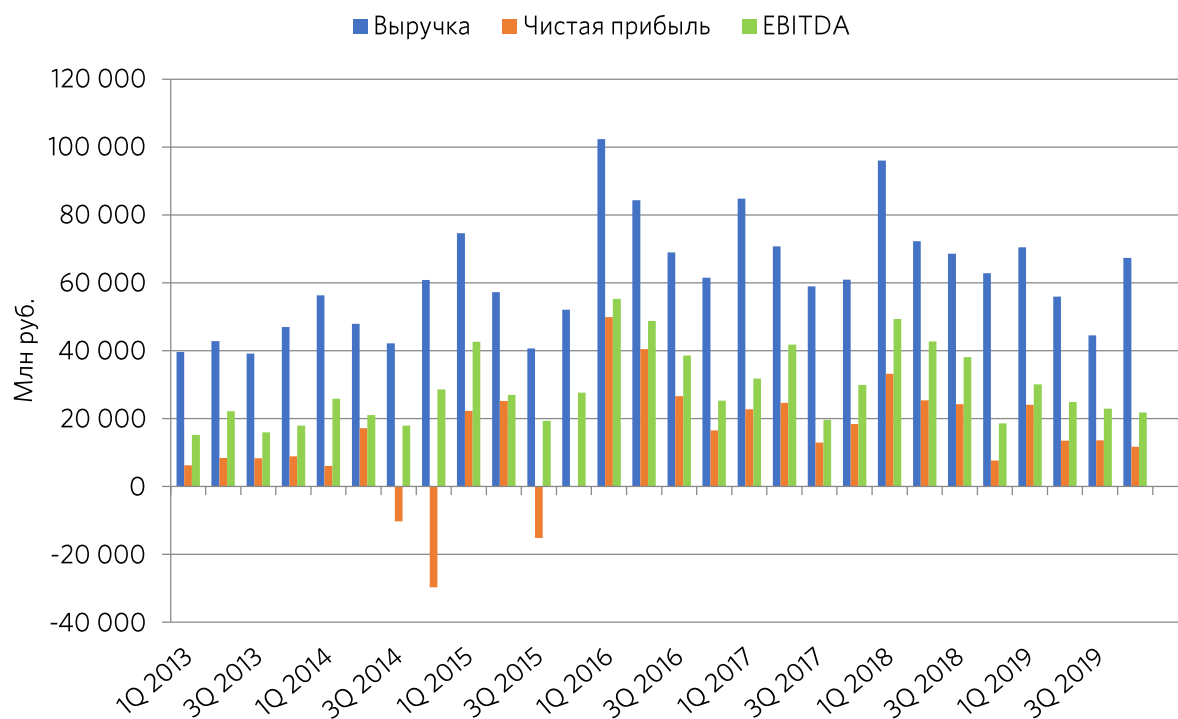


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика результатов компании за 2019 год была очевидна еще с середины прошлого года с начала возникновения проблем огранщиков Индии. Выручка за год снизилась на 21%. Продажи алмазов в натуральном выражении потеряли 12% (8% ювелирное качество, 21% техническое качество). Показатель EBITDA упал на 31%, его рентабельность снизилась до 45% с 52%. Чистая прибыль снизилась на 31%, свободный денежный поток – на 48%. Чистый долг прибавил 18%.

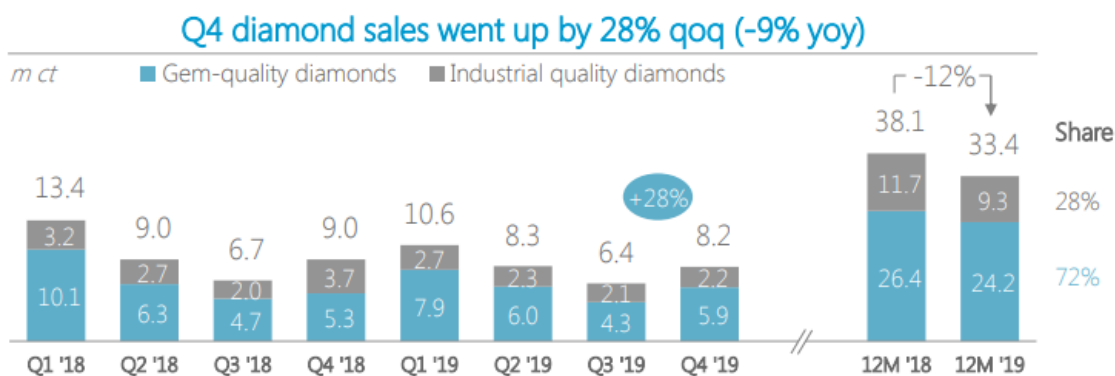


Рисунок 2. Динамика изменения продаж в натуральном выражении

Несмотря на снижение за весь год, четвертый квартал продемонстрировал признаки восстановления продаж в натуральном выражении, прибавив к предыдущему месяцу 28%. В то же время, по отношению к показателю 2018 года снижение составило 11%. Тем не менее, результаты за первые 2 месяца можно назвать относительно позитивными. Снижение к январю составило 14,5%, что, по сравнению с главным конкурентом – «De Beers», сократившим продажи на 35%, выглядит позитивно. Тем не менее, угроза коронавируса актуальна так же для алмазной отрасли.

Average price¹ for gem-diamonds was up by 9% qoq on better mix

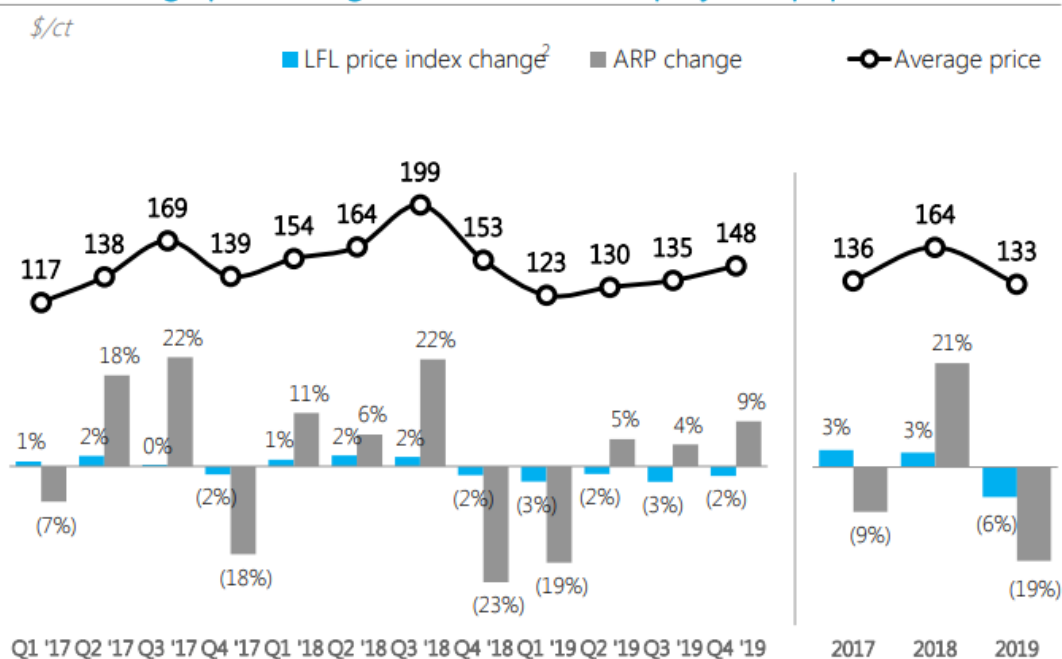


Рисунок 3. Динамика изменения средних цен реализации алмазов ювелирного качества

Изменение средних цен продаж за год составило около 19%. Ценовая динамика продолжает оставаться негативной. После замедления падения мировых цен в конце 2019 года последовало возобновление падения.



Рисунок 4. Динамика изменения индекса цен алмазов от «Idexonline» (международная алмазная биржа)

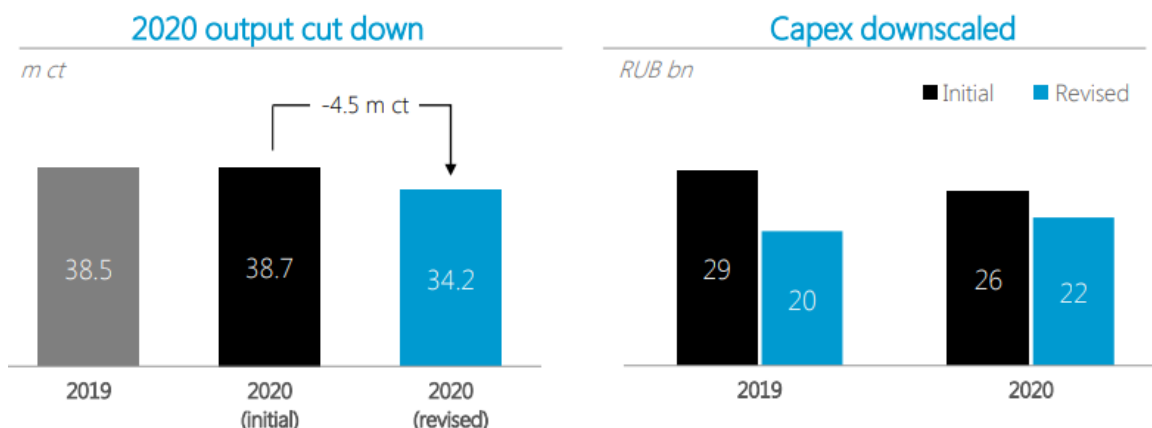


Рисунок 5. Обновление прогноза добычи и капитальных затрат

Своевременным ответом компании на проблемы в секторе стало снижение уровня добычи на 2020 год на 11% к результатам прошедшего года. Данное изменение позволит сэкономить на издержках, что позволит компании пройти через затруднительный период с меньшими потерями. Помимо сокращения добычи был пересмотрен план капитальных затрат, согласно которому в 2020 году их размер снизится на 15% относительно первоначальных оценок.

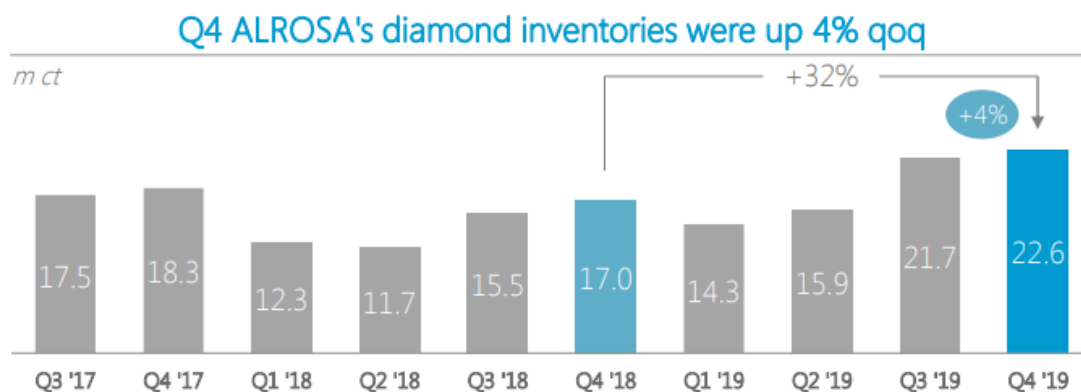


Рисунок 6. Динамика изменения запасов продукции

В связи с падением продаж «Алроса» была вынуждена приступить к наращиванию запасов. В натуральном выражении размер продукции в хранилищах увеличился на 32% и уже составляет около две трети от среднего уровня производства последних лет.

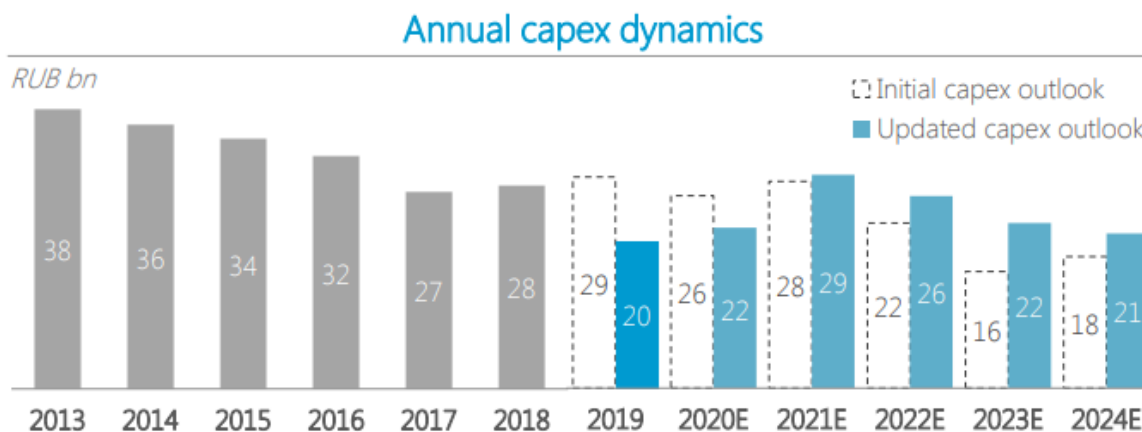


Рисунок 7. Обновление долгосрочного прогноза изменения капитальных затрат

Пересмотр плана капитальных затрат произошел в пользу 2019 и 2020 годов. Произошедшее сокращение было распределено на будущие периоды в связи с прогнозом восстановления в отрасли.



Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и коэффициента «Чистый долг/EBITDA»

Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» увеличился до 0,7. Свободный денежный поток продолжает сокращаться на фоне ухудшения финансовых результатов. Снижение капитальных затрат лишь частично компенсирует падение операционного денежного потока.

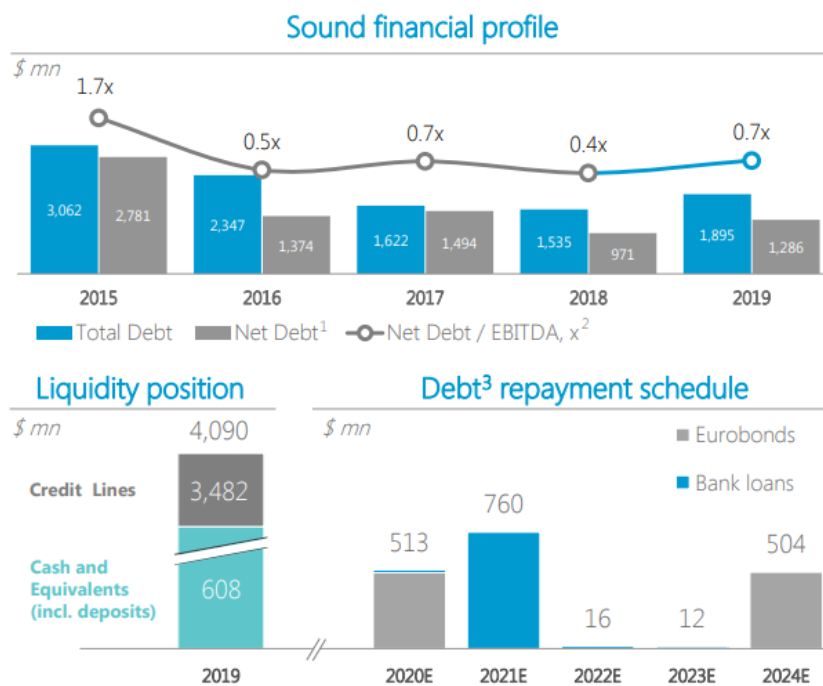


Рисунок 9. Структура долга

В ближайший год у компании не возникнет проблем с обслуживанием долга. В случае сохранения трудностей на рынке алмазов «Алросе» наверняка придется прибегнуть к рефинансированию долгов.

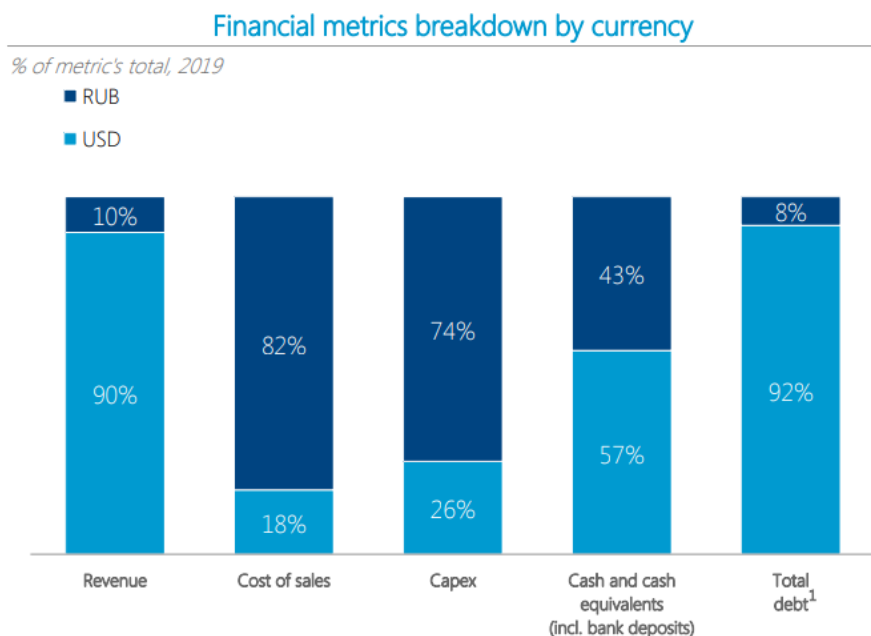


Рисунок 10. Валютная структура ключевых финансовых показателей

Поддерживать результаты компании будет происходящая девальвация российского рубля. Финансовая структура основных параметров выгодна в текущих рыночных условиях. Рублевые капитальные затраты и операционные издержки напротив валютной выручки частично компенсируют ухудшения в секторе. Валютный долг в связи с этим не вызывает опасений.

Учитывая изменение свободного денежного потока, компания может совокупно направить на дивиденды около 6 рублей за весь 2019 год, что составляет 10% доходности по ценам на сегодня. При происходящем движении на валютном рынке, акции данной компании выглядят привлекательно. В то же время, как и над подавляющим большинством мировых компаний, над данными бумагами висит угроза дальнейшего распространения коронавируса и большего ухудшения спроса на продукцию. Тем не менее, мы по-прежнему позитивны в своем долгосрочном взгляде. Устойчивые операционные результаты на фоне сокращения уровня добычи алмазов в мире долгосрочно поддержат финансовые результаты компании.

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

Полина Юрьевна Яковлева

Начальник клиентского отдела
(342) 210-59-89
yakovlevap@pfc.ru

Роман Рашидович Муталлиев

Портфельный управляющий
mutalliev@pfc.ru