

Обзор рынка. Алроса

20 августа 2019 г.

Акции «Алроса» отметились негативной динамикой последние месяцы. Бумаги потеряли в своей цене около 30% с начала года. Сегодня разберем причины данного движения, а также финансовые и операционные результаты за второй квартал. Определим перспективы дальнейшей динамики котировок и возможные инвестиционные решения.

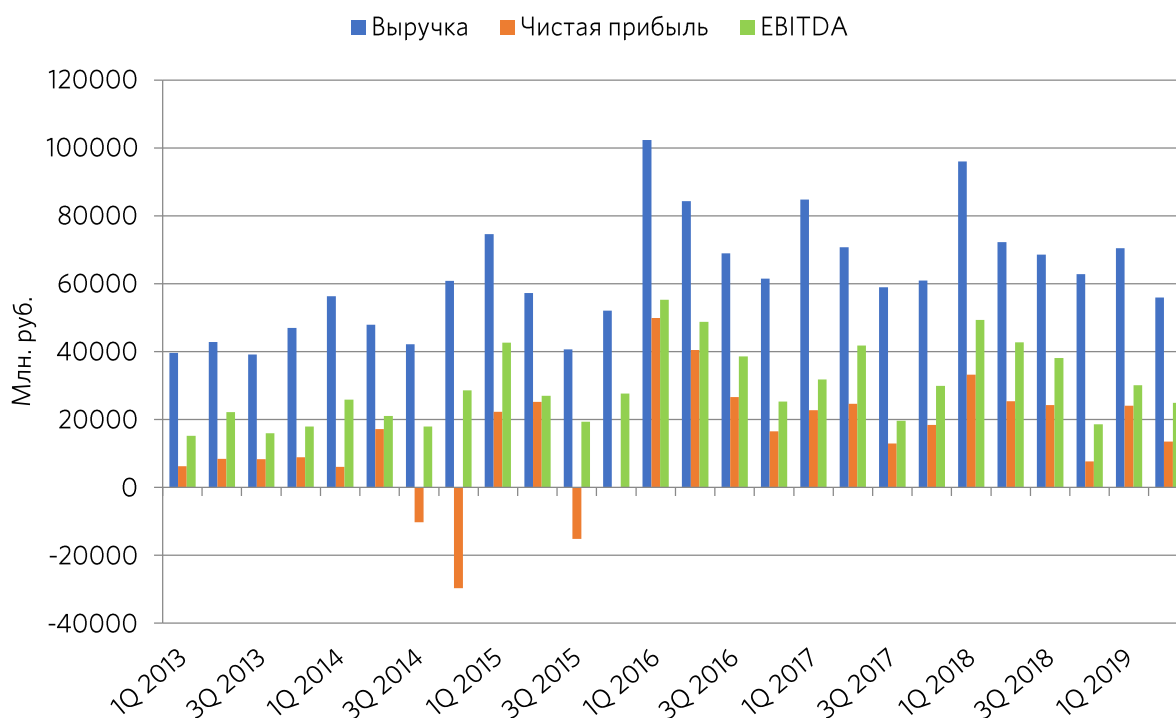


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания представила ожидаемо слабые результаты за второй квартал текущего года. Мировой спад в отрасли отражается на всех алмазодобывающих компаниях. Помимо снижения цен на отрасль оказывает давление конфликт в Индии между компаниями, ввозящими в страну алмазы, и таможенниками касательно параметров инфраструктуры при работе с продукцией (Индия один из ключевых рынков сбыта «Алросы»). Помимо этого ограничители данной страны временно сократили обработку в связи со снижением спроса.

Результатом представленных выше событий стало значительное снижение финансовых и операционных результатов «Алросы». Снижение продаж алмазов в каратах за второй квартал составило 8% по отношению к аналогичному периоду 2018 года. Выручка уменьшилась на 21%, чистая прибыль на 47%. Показатель EBITDA сократился на 39%. При этом компании удалось удержать значение коэффициента «чистый долг/EBITDA» на отметке 0,3, что позволяет направить на дивиденды весь свободный денежный поток.

Decrease in global diamond output¹

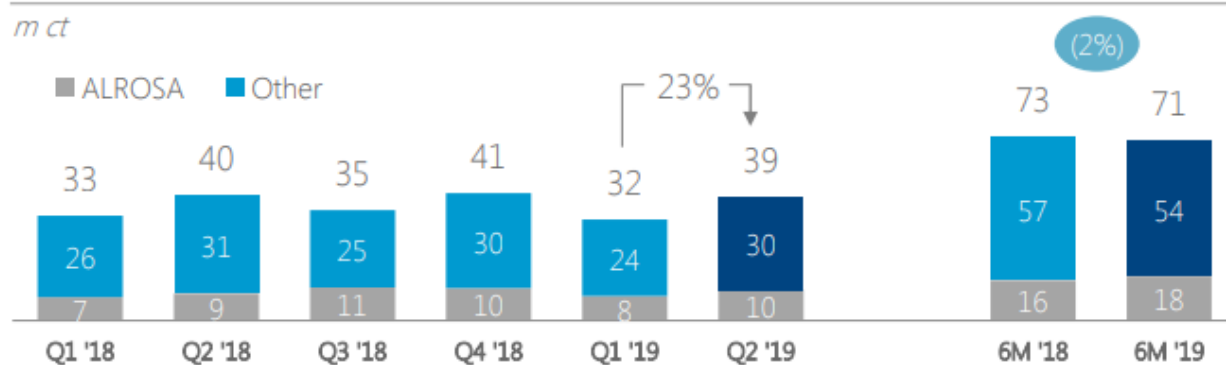


Рисунок 2. Динамика изменения мировой добычи алмазов

Снижение уровня добычи алмазов в мире продолжается и за первое полугодие составило 2%. Ожидается, что в дальнейшем темп сокращения ускорится. Данный факт остается главным преимуществом «Алросы», чьи планы по добыче стабильны до конца следующего десятилетия.

Diamond production was up by 24% qoq

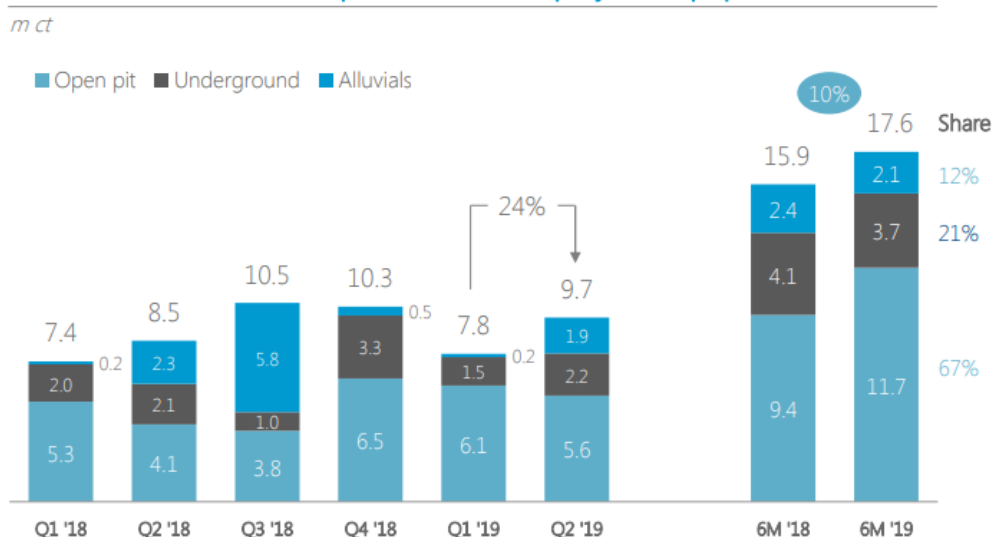


Рисунок 3. Динамика изменения добычи «Алросы»

Добыча алмазов за полугодие продемонстрировала существенный рост на 10%. Несмотря на затруднения в отрасли компания не сокращает свою операционную деятельность. Более того, прогноз добычи за 2019 год повышен с 38 до 38,5 млн. карат.

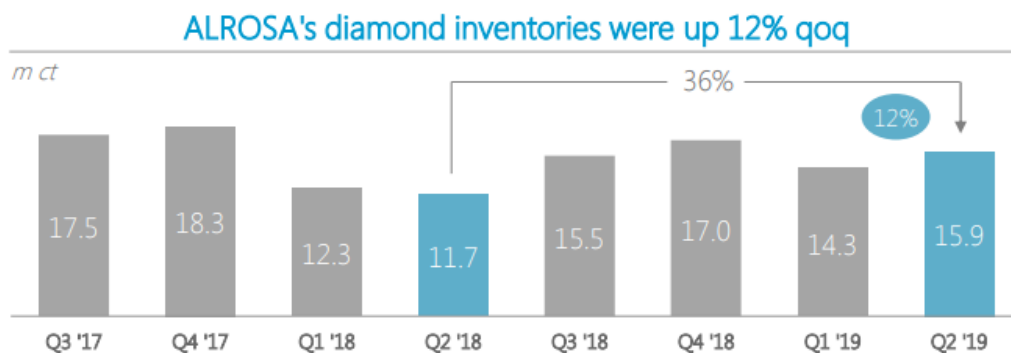


Рисунок 4. Динамика изменения запасов алмазов

Логичным следствием уменьшения продаж в совокупности с удержанием уровней добычи является рост запасов компании. «Алроса» планирует реализовать свою продукцию при более выгодной конъюнктуре в будущем, что, учитывая сокращение мировой добычи, выглядит логичным намерением.

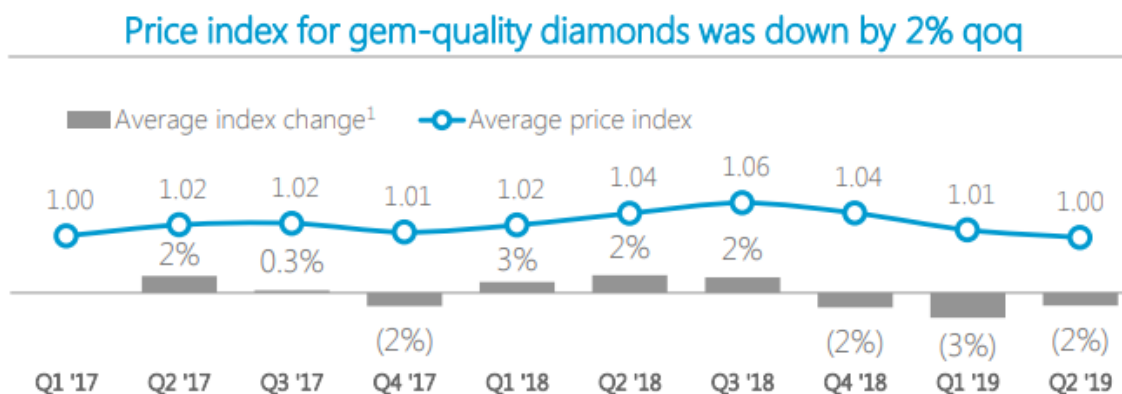


Рисунок 5. Динамика изменения индекса цен алмазов ювелирного качества

Ценовая динамика также демонстрирует спад в отрасли, снижаясь третий квартал подряд. Второй квартал отметился снижением общего индекса цен алмазов ювелирного качества на 2%. Таким образом, текущее значение данного индекса соответствует отметкам начала 2017 года.

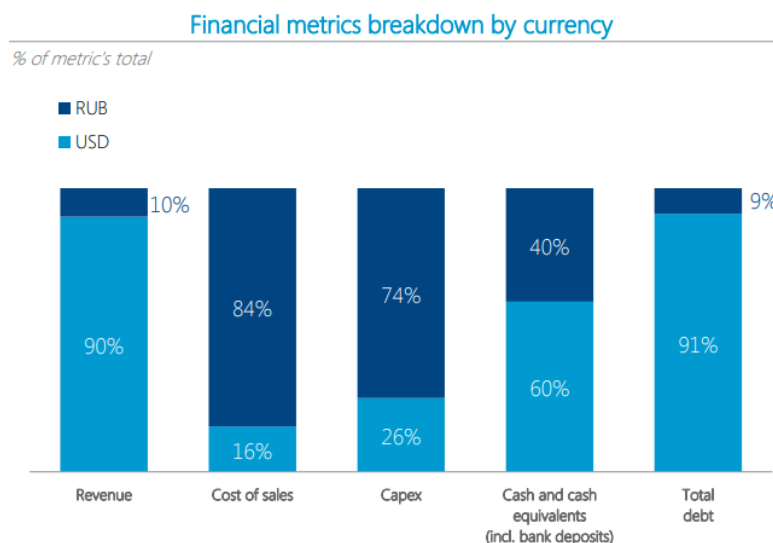


Рисунок 6. Валютная структура показателей

Стоит отметить выгодную валютную структуру основных показателей. «Алроса» обладает 90% валютной выручки, 84% операционных затрат. На фоне этого 91%-я доля валютного долга не выглядит опасной. Помимо этого 74% капитальных затрат являются рублевыми.



Рисунок 7. Динамика изменения свободного денежного потока за последние 12 месяцев и отношения чистого долга к EBITDA

Несмотря на снижение операционных показателей, компании удалось удержать значение свободного денежного потока в положительной зоне. Тем не менее, 2,4 млрд. рублей за квартал не является значительным результатом. Действующая дивидендная политика позволяет рекомендовать к выплате за первое полугодие около 3,84 рубля на акцию или 100% свободного денежного потока. Рекомендация по дивидендам за первое полугодие выйдет 26 августа.

2019 capex outlook revised down to RUB 23 bn

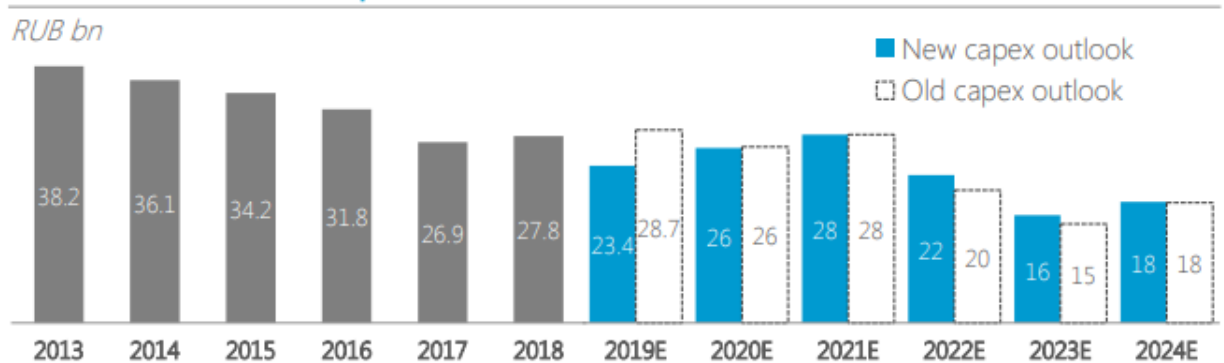
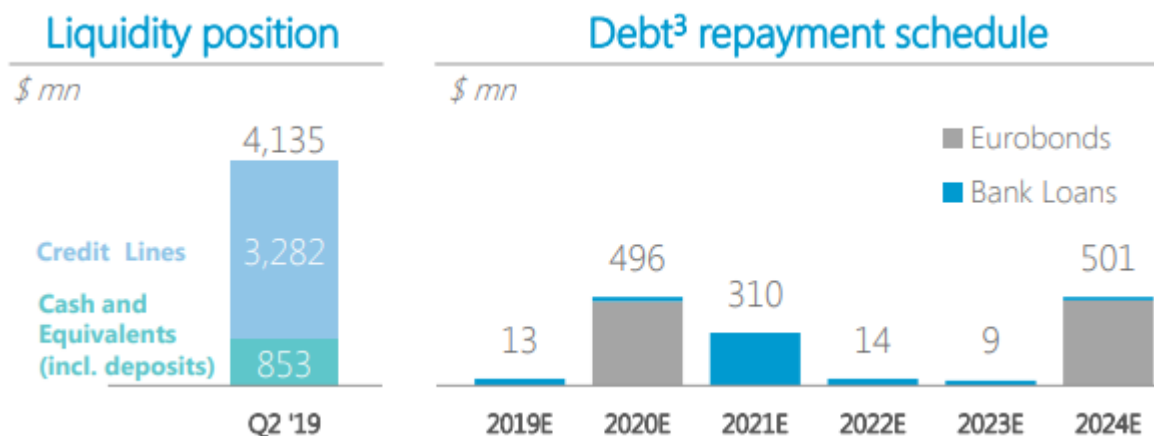


Рисунок 8. Прогноз капитальных затрат

Помимо увеличения добычи также было отмечено об изменении прогноза капитальных затрат на 2019 год на 5,3 млрд. рублей. Это должно поддержать сокращающийся свободный

денежный поток. Также стоит отметить, что в проекты до 2022 года уже было произведено более 80% необходимых инвестиций.



Структура долга не представляет опасности для финансовой стабильности компании. Текущие средства на счетах перекрывают выплаты ближайших лет, а уровень чистого долга находится на отметке 35 млрд. рублей.

Можно заключить, что компания реагирует на спад в отрасли и старается удерживать свободный денежный поток в положительной зоне. В то же время, отсутствие намерений снижать добычу может привести к существенному сокращению результатов в случае развития происходящего кризиса в отрасли. С другой стороны, реализация накопленных запасов в условиях благоприятной рыночной конъюнктуры положительно скажется на результатах.

Период восстановления отрасли и его начало являются главными вопросами на сегодня при анализе данной компании. «Алроса» выглядит стабильно, учитывая сложившуюся ситуацию. В то же время, углубление кризиса, как и его длительное развитие, потенциально могут полностью лишить акционеров дивидендов. Компромиссный сценарий на наш взгляд состоит в начале восстановления отрасли до конца года. Инфраструктурный конфликт в Индии наверняка будет разрешен в пользу оранжников в связи с их значительными объемами, а улучшение в торговых переговорах между США и Китаем окажет поддержку снижающемуся спросу на алмазы. Статистически благоприятным временем для инвестиций в компанию являются кризисные моменты в экономике или отрасли, что сейчас и наблюдается в отношении «Алросы». Мы считаем, что снижением котировок стоит воспользоваться с целью начала формирования позиций или увеличения текущих.

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
