

Обзор рынка. Алроса

19 ноября 2020 г.

Бумаги компании «Алроса» можно назвать одними из лидеров происходящего восстановления после весеннего обвала. Сегодня разберем основные изменения в финансовых и операционных результатах за третий квартал и девять месяцев текущего года. Также постараемся определить причину столь резкого роста бумаг и их потенциал в среднесрочной перспективе.

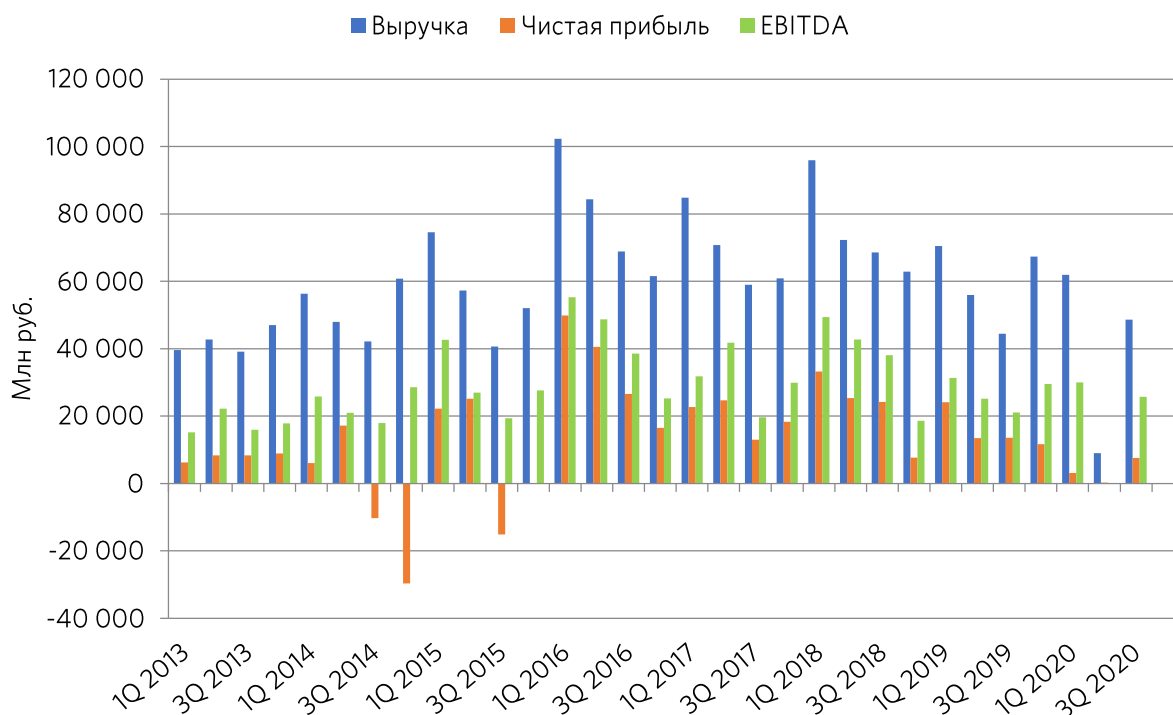


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Восстановление спроса на алмазы после резкого падения во втором квартале оказалось сравнительно резким, что стало основной причиной роста финансовых результатов в данном периоде (Спрос в сентябре в Китае и США относительно прошлого года вырос на 13% и 14% соответственно). Помимо этого, проявился положительный эффект, связанный с тем, что компания позволила долгосрочным клиентам отказаться от закупок ранее законтрактованного товара во втором квартале. Выручка в третьем квартале выросла на 9% относительно аналогичного периода годом ранее. Показатель EBITDA прибавил 22%. Чистая прибыль при этом потеряла 44%, отразив негативный эффект от курсовых разниц.

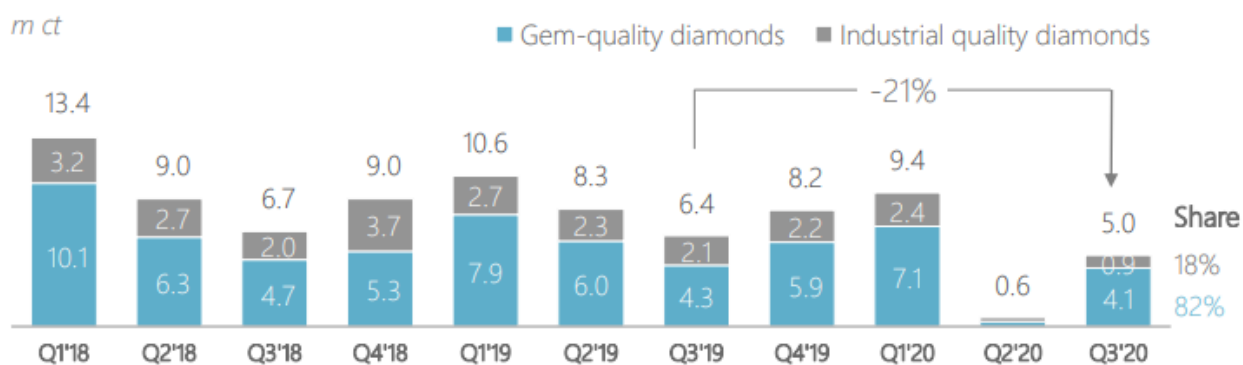


Рисунок 2. Динамика изменения продаж в натуральном выражении

Продажи алмазов в натуральном выражении сократились на 21% к результатам прошлого года. Однако, учитывая динамику предыдущего квартала, данный результат можно назвать положительным. Компания без затруднений справится с возможным продолжением роста спроса благодаря накопленным запасам, о чем мы поговорим далее.

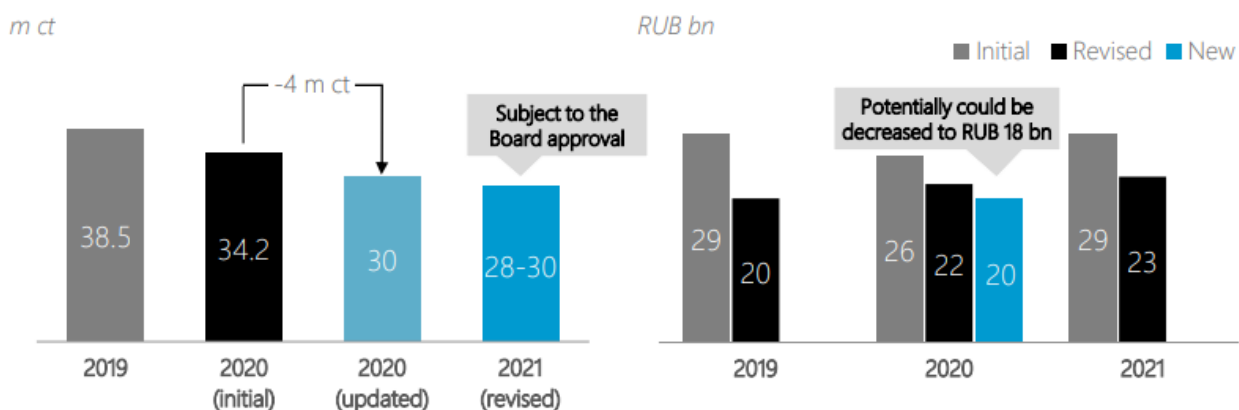


Рисунок 3. Пересмотр планов добычи и капитальных затрат

В ответ на вновь обострившийся кризис отрасли в связи с пандемией коронавируса «Алроса» сократила планы добычи и капитальных затрат. Уровень добычи за 2020 год окажется на 22% меньше результата прошлого года и сохранится в 2021 году.

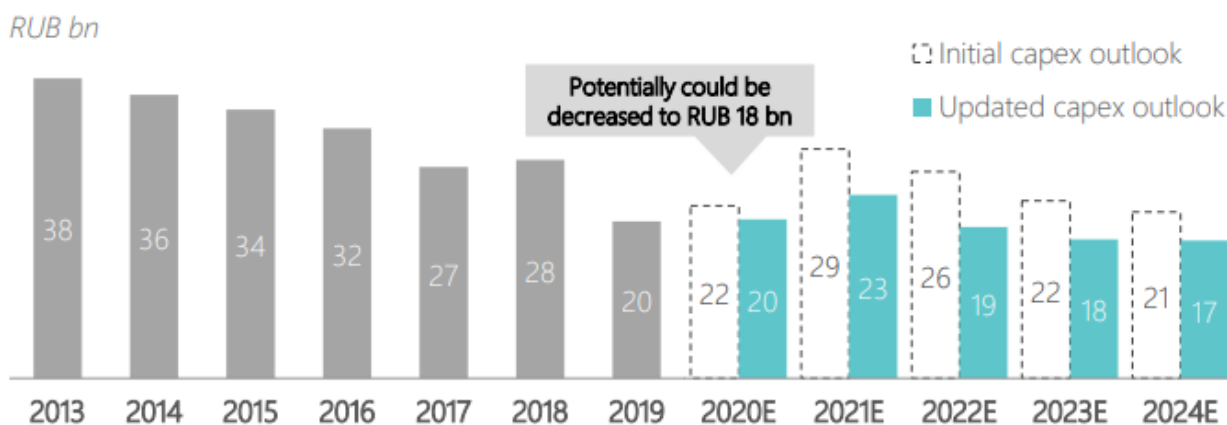


Рисунок 4. Обновленный долгосрочный план капитальных затрат

Помимо среднесрочных изменений, был также пересмотрен долгосрочный план капитальных затрат. Возможные изменения в нем, на наш взгляд, будут происходить исходя из динамики восстановления в отрасли (не стоит забывать о висящем в воздухе вопросе касательно рудника «Мир»).

m ct, end of the period

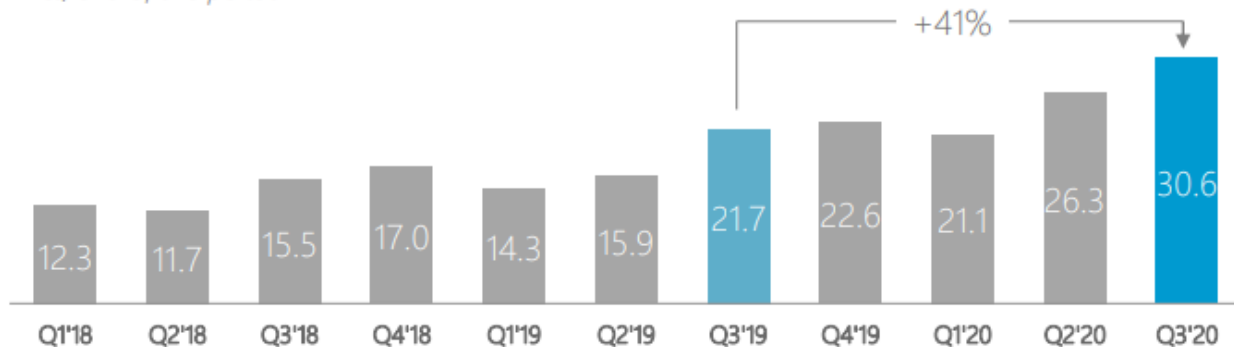


Рисунок 5. Динамика изменения запасов алмазов «Алроса»

Стремительно сокращать добычу и экономить на издержках компании позволяют существенные накопления продукции. На сегодня их размер примерно равен годовому уровню добычи в 2020 году с долей готовой продукции более 50%.

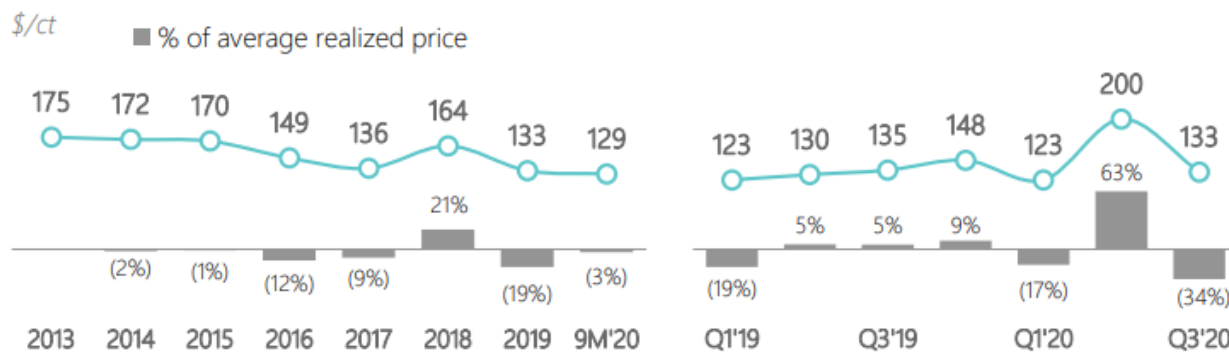


Рисунок 6. Динамика изменения средней цены реализации

За счет реализации политики контроля предложения крупнейшими алмазодобывающими компаниями удалось избежать падения цен на алмазы в кризисных условиях (данные второго квартала по ценам продаж «Алросы» не стоит учитывать в связи с их минимальным объемом).

% of metric's total, Q3'20

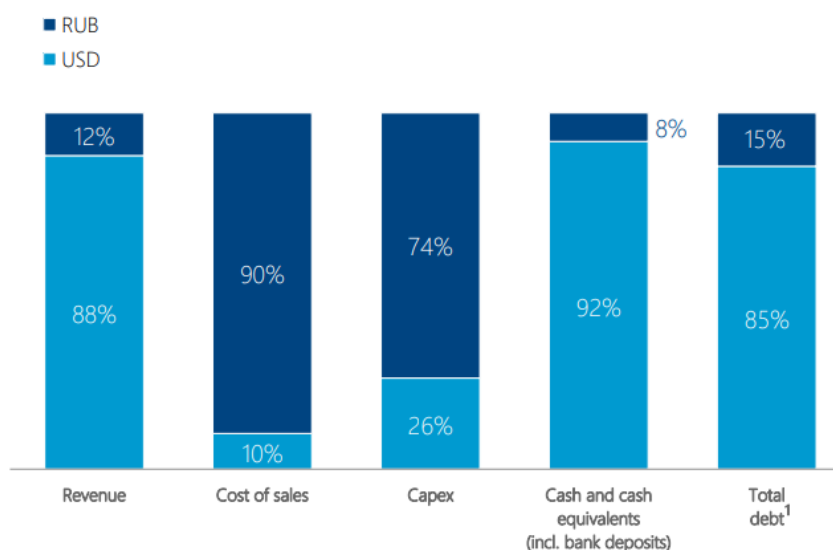


Рисунок 7. Валютная структура ключевых финансовых показателей

Одной из причин крайне положительной динамики показателей выручки и EBITDA стало «удачное» падение рубля на валютном рынке. Валютная выручка в совокупности с рублевыми затратами поддерживают результаты «Алросы» в затруднительный период. В то же время стоит отметить, что негативное воздействие в связи с этим приходится на чистую прибыль при переоценке валютного долга (около 85% от общего объема заимствований).



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

Свободный денежный поток за квартал составил 22,6 млрд рублей против 2,5 млрд рублей годом ранее. Данный показатель является наиболее важным так как он является базой для выплаты дивидендов. Одновременно с этим замедлился рост коэффициента «Чистый долг/EBITDA».

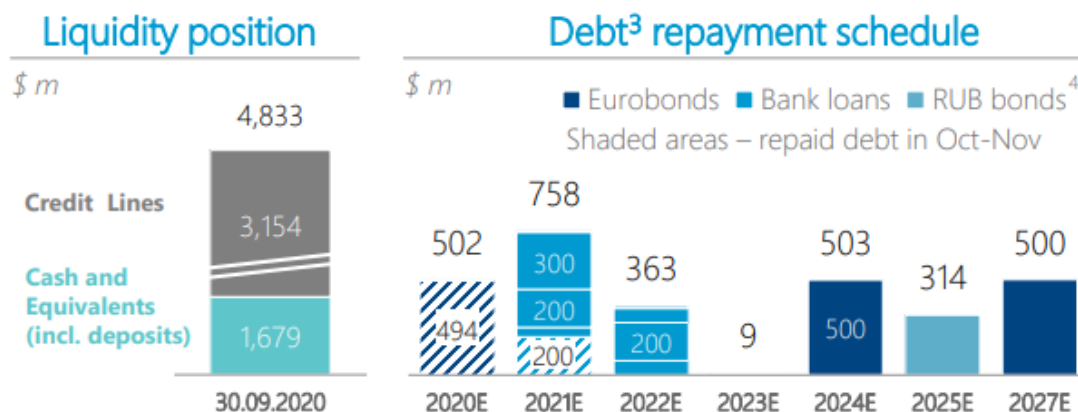


Рисунок 9. Обновленная структура долга

Уровень долговой нагрузки является сбалансированным по времени. Финансовая устойчивость компании не вызывает опасений в связи с достаточно высоким уровнем денежных средств на счетах.

Сегодня мы наблюдаем, что в цену акций компании «Алроса» закладывается стремительное восстановление рынка алмазов и, как следствие этого, стремительный рост свободного денежного потока и дивидендов. Действительно, мы не исключаем реализации сценария, при котором компания заработает к середине 2021 года сумму свободного денежного потока за последние 12 месяцев достаточную для выплаты около 10 рублей на акцию, однако вероятность этого, на наш взгляд, слишком мала, чтобы стать логичным обоснованием произошедшего движения в котировках. Таким образом, мы считаем бумаги «Алроса» перегретыми и ожидаем коррекцию от текущих значений в направлении 80 рублей за акцию. По пробитии данного уровня данные акции будут вновь представлять интерес.

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