

Обзор рынка

3 июля 2018 г.

Недавно компанией «Алроса» была утверждена новая дивидендная политика. На текущий момент известны следующие основные изменения:

- В качестве новой базы будет взят свободный денежный поток;
- Увеличение минимального размера дивидендных выплат с 35% до 50% чистой прибыли по МСФО;

Москва. 26 июня. Рейтер – “Будет поддерживаться безопасный уровень долговой нагрузки, создана подушка ликвидности. Весь остальной FCF будет выплачиваться в виде дивидендов. Возможна выплата дивидендов два раза в год”, - говорится в сообщении Минфина.

Газета “Ведомости” сообщала со ссылкой на источники, что Алроса будет выплачивать в виде дивидендов не менее 50 процентов свободного денежного потока и что новая политика может начать действовать уже в 2018 году.

Новая редакция дивидендной политики с более подробным описанием методики расчета будет представлена на утверждение наблюдательному совету в сентябре 2018 года.

Рассмотрим перспективы данной компании, анализируя текущее состояние мирового рынка алмазов.

Основные заключения консалтинговых компаний и производителей алмазов по будущему рынка алмазов:

«Bain & Company» в своем недавнем обзоре рынка алмазов выделяют следующее:

- Даже в оптимистичном сценарии ожидается стабилизация производства, в базовом – спад;

Figure 24: Even in the optimistic scenario, rough-diamond production is expected to stay stable, driven by depletion of existing mines

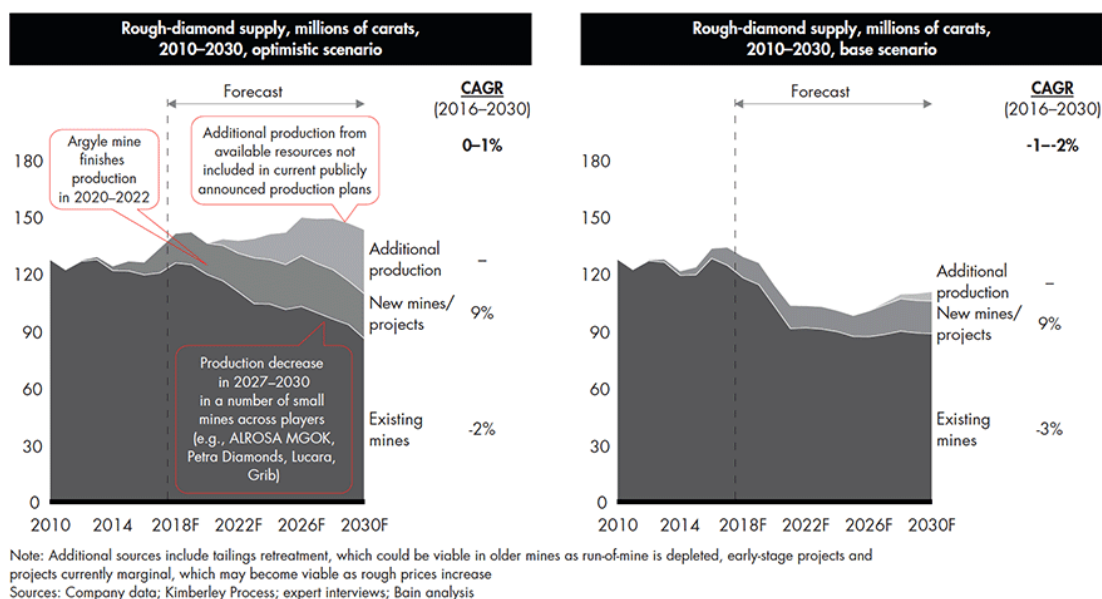
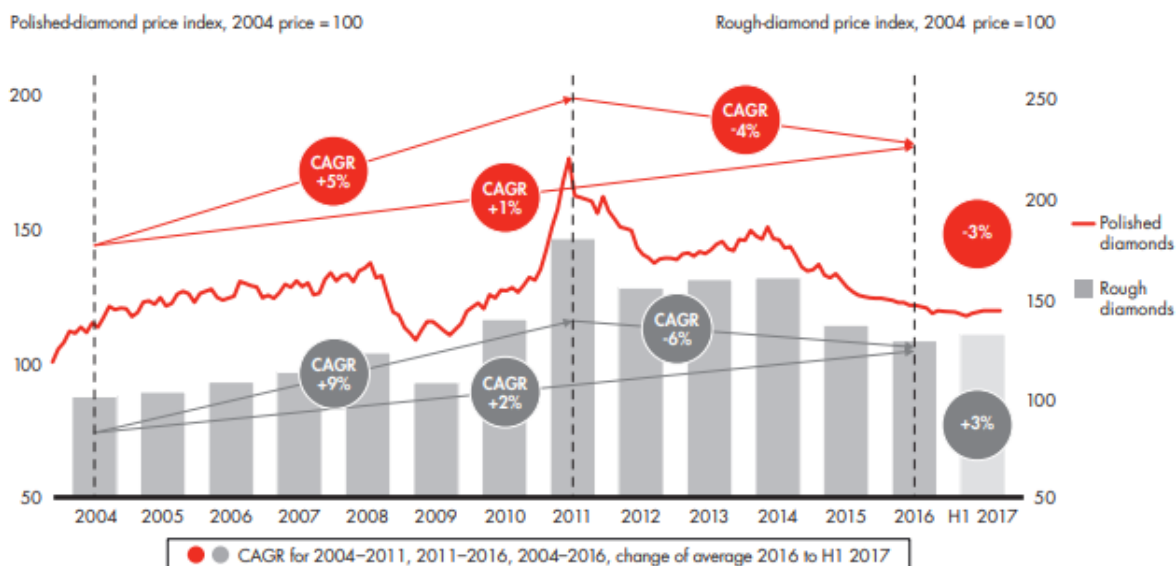


Рисунок 1. Прогноз предложения и спроса на рынке алмазов от «Bain & Company»

- Постепенное снижение или консолидация перед стремительным ростом? На текущий момент цены находятся на уровне середины 2000-х годов. (Индексы обработанных/необработанных алмазов при 2004 базовом году);

Figure 5: Polished- and rough-diamond prices follow similar trends in the long term although short-term fluctuations are possible



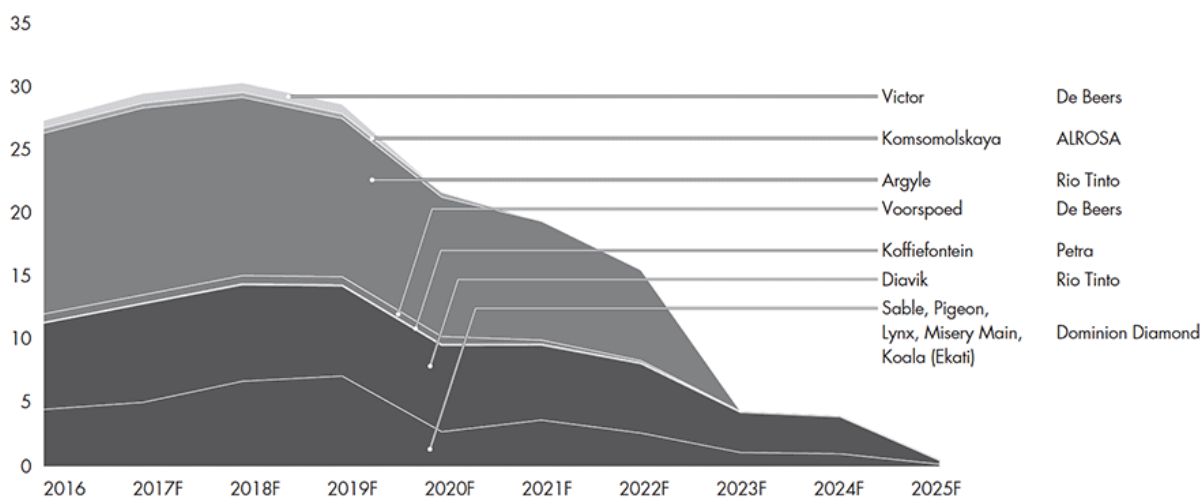
Note: The CAGRs are calculated as the growth rate for year-average or period-average prices; H1 2017 change is shown vs. 2016
Sources: General polished-diamond price index (PolishedPrices.com); Kimberley Process; company data; Bain analysis

Рисунок 2. Ценовые индексы обработанных и необработанных алмазов от «Bain & Company»

- В ближайшие 10 лет полностью выработаются шахты, которые сейчас предоставляют около 29 млн. карат на рынок;

Figure 25: Several mines that currently supply 29 million carats a year are expected to be fully depleted by 2030

Forecasted rough-diamond production of depleting mines, millions of carats, optimistic scenario



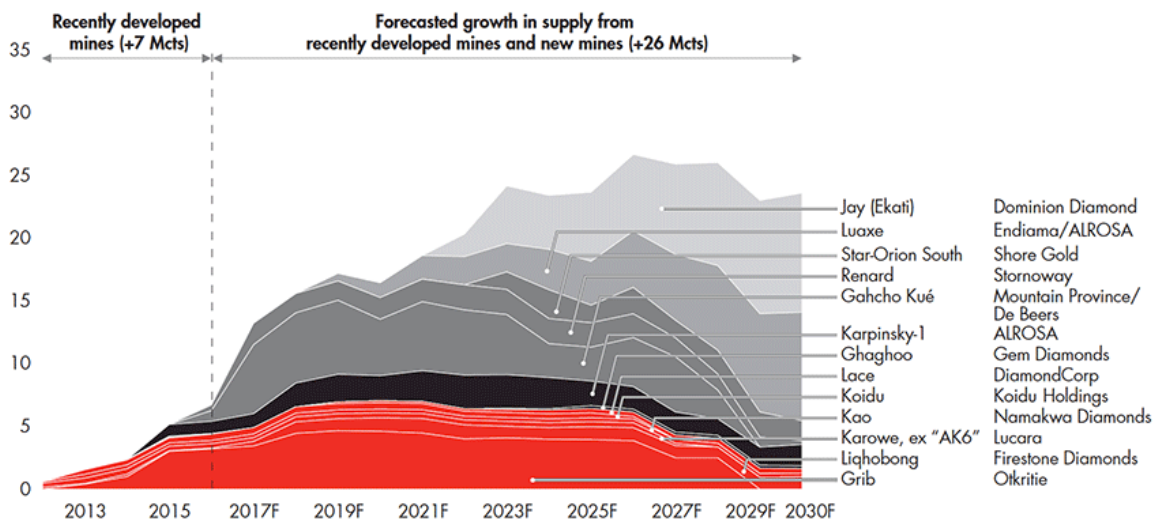
Note: Mines are sorted from top to bottom on the chart and in the legend
Sources: Company data; expert interviews; Bain analysis

Рисунок 3. Выработка крупнейших шахт по добыче алмазов («Bain & Company»)

- Им на замену придут новые, которые дадут прирост в 26 млн. карат;

Figure 26: Supply is predictable; announced new projects could add 26 million carats a year to the declining supply from existing mines

Forecasted rough-diamond production of new mines, millions of carats, optimistic scenario

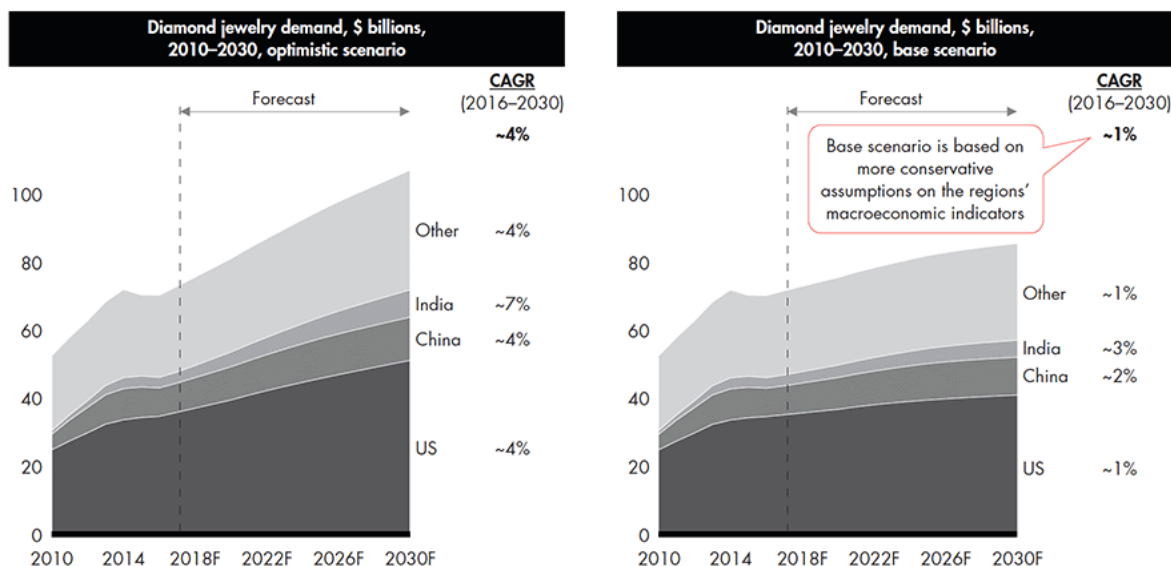


Sources: Company data; expert interviews; Bain analysis

Рисунок 4. Ожидаемое увеличение добычи от новых шахт («Bain & Company»)

- Спрос на рынке ювелирной будет увеличиваться при базовом и оптимистичном сценариях;

Figure 29: Diamond jewelry markets in the US, China and India should remain major drivers of the rough-diamond demand



Note: Rough-diamond demand has been converted from polished-diamond demand using historical ratio of rough diamonds and polished diamonds values
Sources: Euromonitor; EIU; expert interviews; publication analysis; Bain analysis

Рисунок 5. Прогноз спроса на алмазы (рынок ювелирной) от «Bain & Company»

- Сценарии спроса и предложения. Спрос и предложение сравниваются только в случае реализации базового сценария спроса и оптимистичного по предложению;

Figure 30: The supply/demand outlook is modestly optimistic, with stable supply and positive long-term demand growth

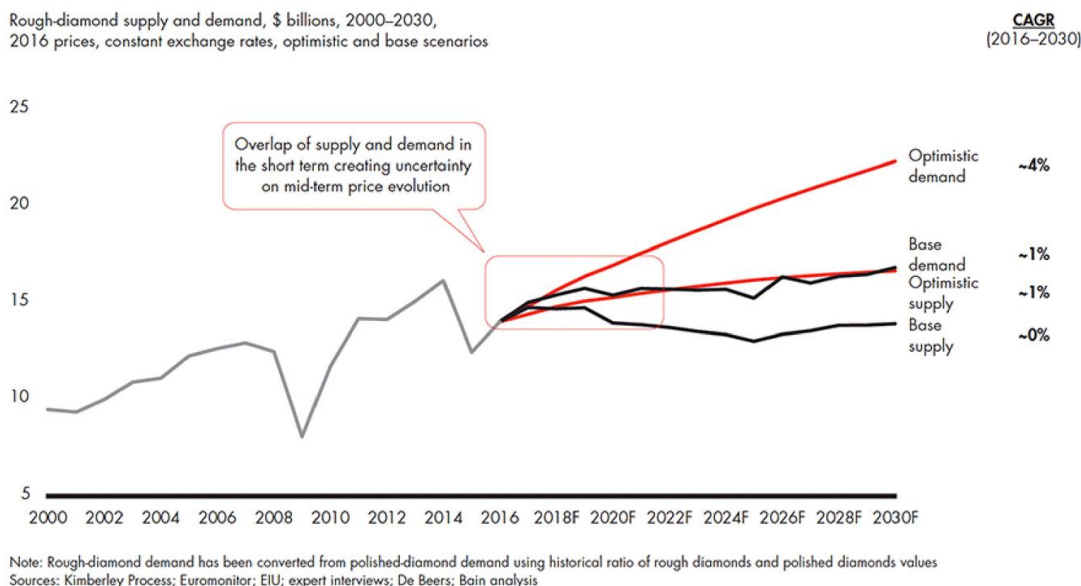


Рисунок 6. Прогноз спроса и предложения на рынке алмазов от «Bain & Company»

Консалтинговая компания «Frost & Sullivan» оценивает тенденции спроса и предложения схожим образом:

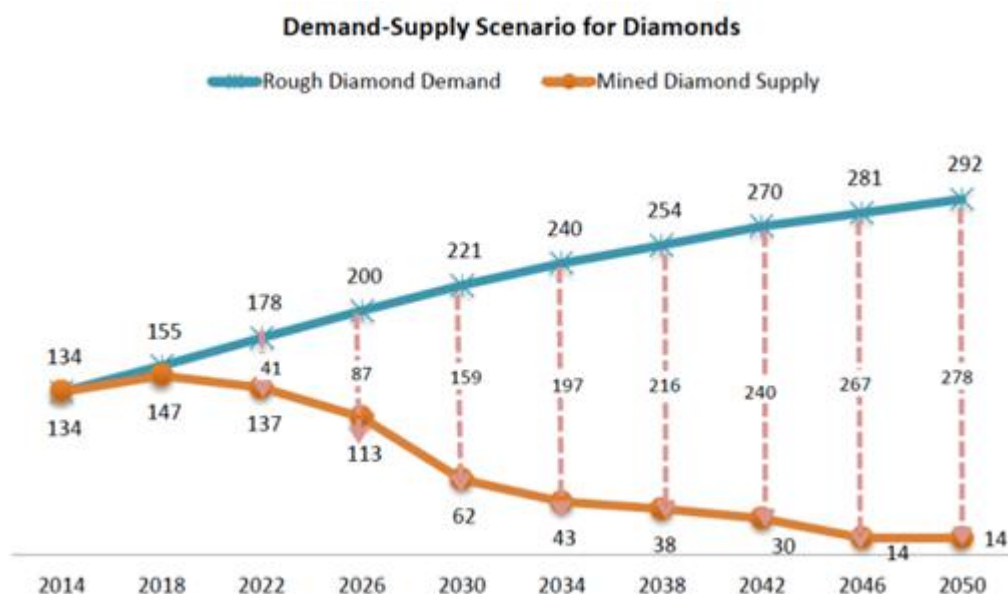


Рисунок 7. Прогноз спроса и предложения на рынке алмазов от «Frost & Sullivan»

Так же считает один из конкурентов – «Dominion Diamonds» (из материалов начала 2017 года):

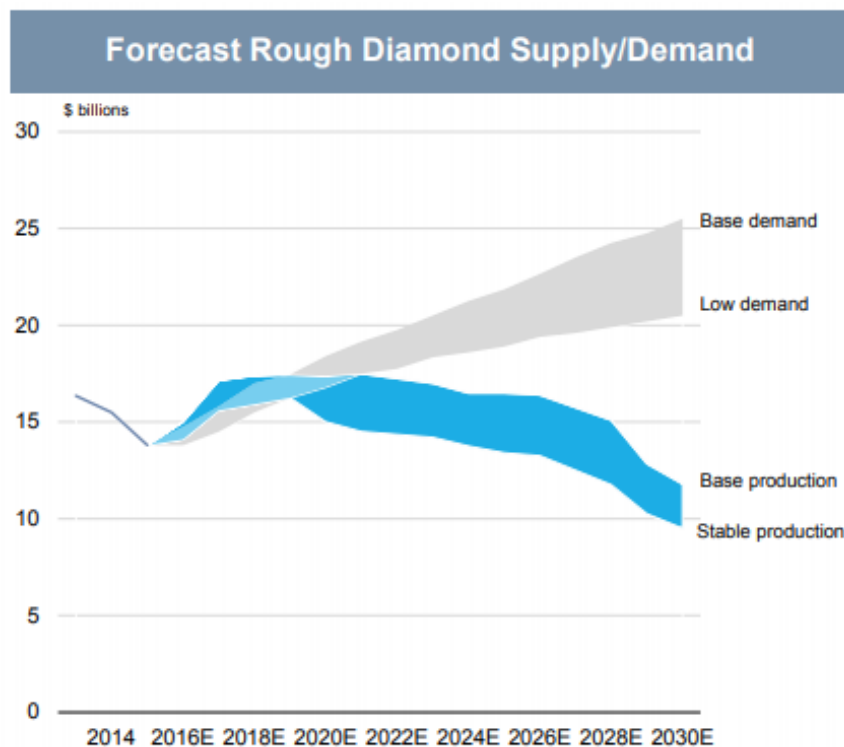


Рисунок 8. Прогноз спроса и предложения на рынке алмазов от «Dominion Diamonds»

Прогнозы «Алросы»

На фоне общего падения предложения, «Алроса» в ближайшее время сохранит свой уровень производства, однако в 2018 году ожидается спад в связи с консервацией месторождения «Мир». Осенью 2018 ему на смену придет Верхне-Мунское месторождение.

ALROSA's diamond production to stabilize at 37-38 m carats
m ct

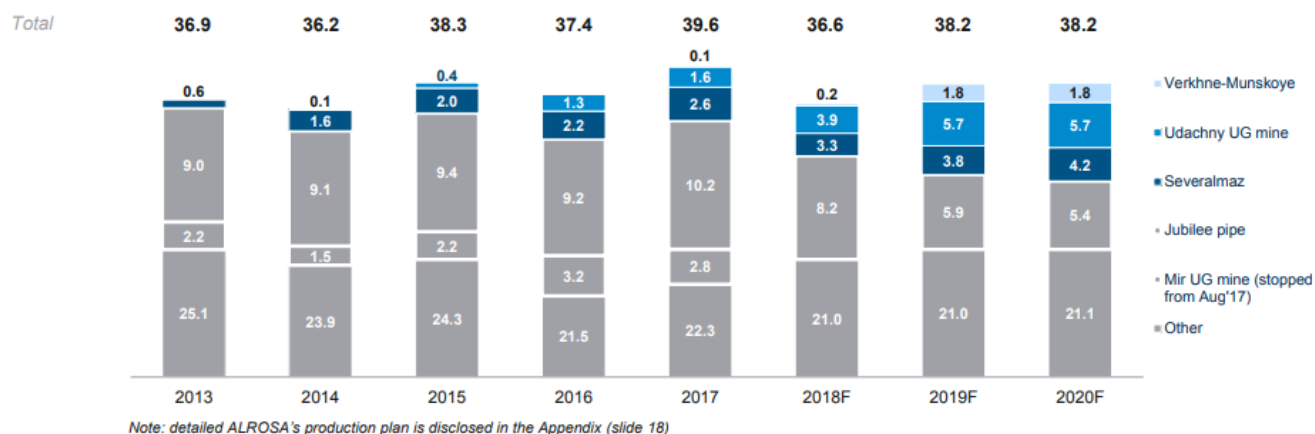


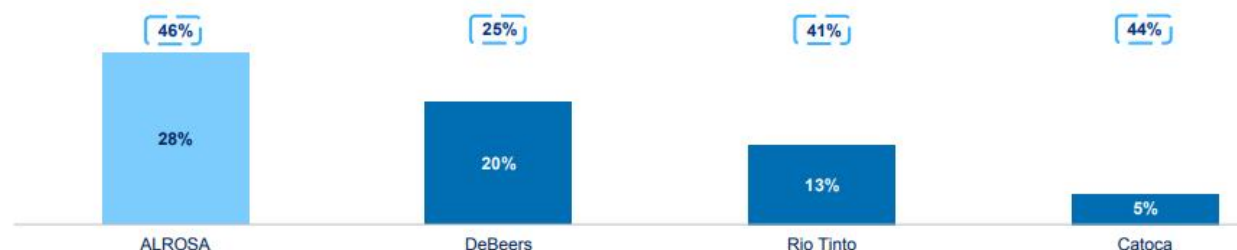
Рисунок 9. Планы добычи алмазов компании «Алроса»

На текущий момент у «Алросы» самая большая рентабельность по EBITDA среди главных конкурентов.

Major global diamond producers

Share in global production

EBITDA margin



Sources: Diamond producers' data, Company's estimates, Kimberley Process statistics

Рисунок 10. Рентабельность EBITDA крупнейших производителей алмазов

Компания считает, что в 2017 году был пройден пик по добыче на месторождениях.

World diamond production seems to have passed its peak in 2017

min ct

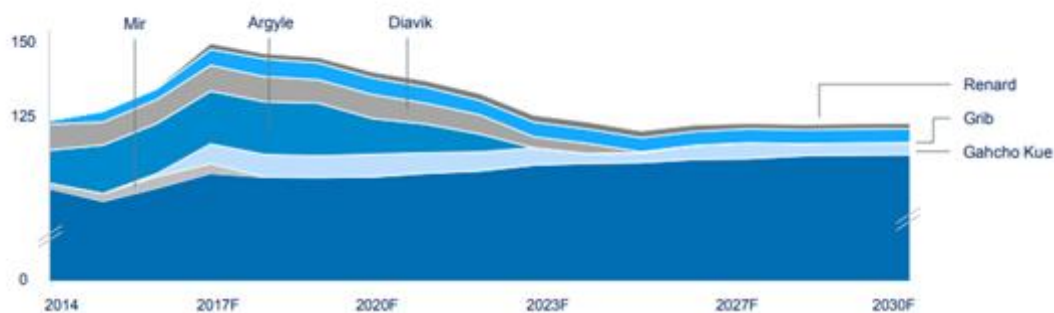
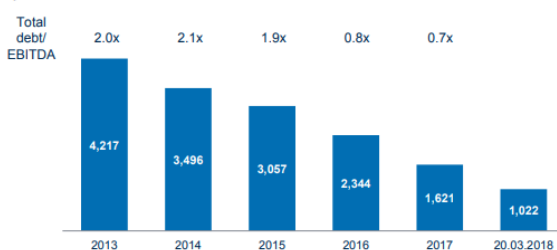


Рисунок 11. Прогноз производства алмазов от компании «Алроса»

More than twofold debt reduction since 2016 resulted from early repayment of bank loans

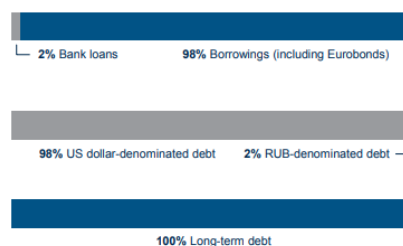
Loans and borrowings

\$ mln



Loans and borrowings breakdown

As of 20 March 2018



Maturity profile of loans and borrowings

As of 20 March 2018, \$ mln

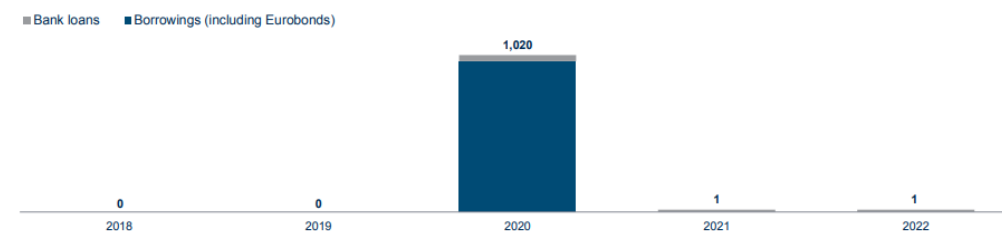


Рисунок 12. План и структура работы с займами

- Постепенное уменьшение CAPEX. Инвестпрограмма 2013-2023 381,6 млрд. руб. 2013-2017 capex=164 млрд. На оставшиеся 6 лет – 217,6 млрд. согласно плану. (Но во втором полугодии 2018 она будет обновлена);
- Во второй половине года также будет принято решение по руднику «Мир», который был законсервирован в связи с аварией в 2017;
- По словам CFO, в ближайшее время будет выкуплена доля Якутии в «АЛРОСА-Нюрба» и произойдет ее интеграция в Алросу, что также вызовет снижение административных расходов.

Capex to trend down to RUB 28 bn by 2021

RUB bn

Total

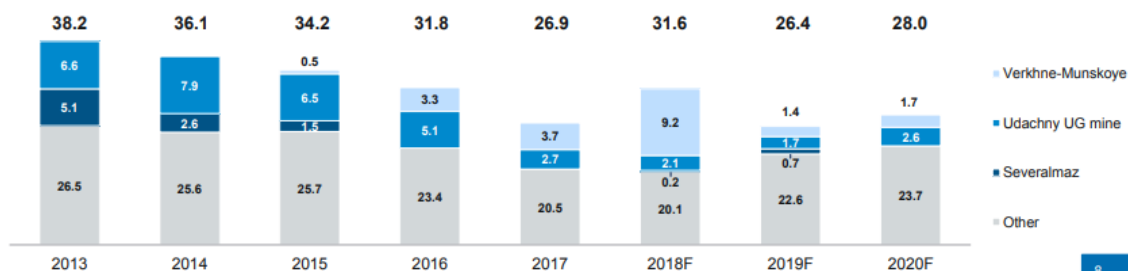


Рисунок 13. Плановый CAPEX компании «Алроса»

Подробности по привязке к свободному денежному потоку у дивидендной политики появятся в сентябре. Однако уже можно сказать, что данное изменение политики положительно для акционеров, так как свободный денежный поток менее вариативная часть и не может быть занижен. Также положительно изменение минимального размера выплат с 35 до 50% чистой прибыли по МСФО при коэффициенте чистого долга к EBITDA менее 1,5 (на настоящий момент 0,13). Текущая дивидендная доходность более 5% (потенциал по новой политике более 10% по данным за 2017 год).

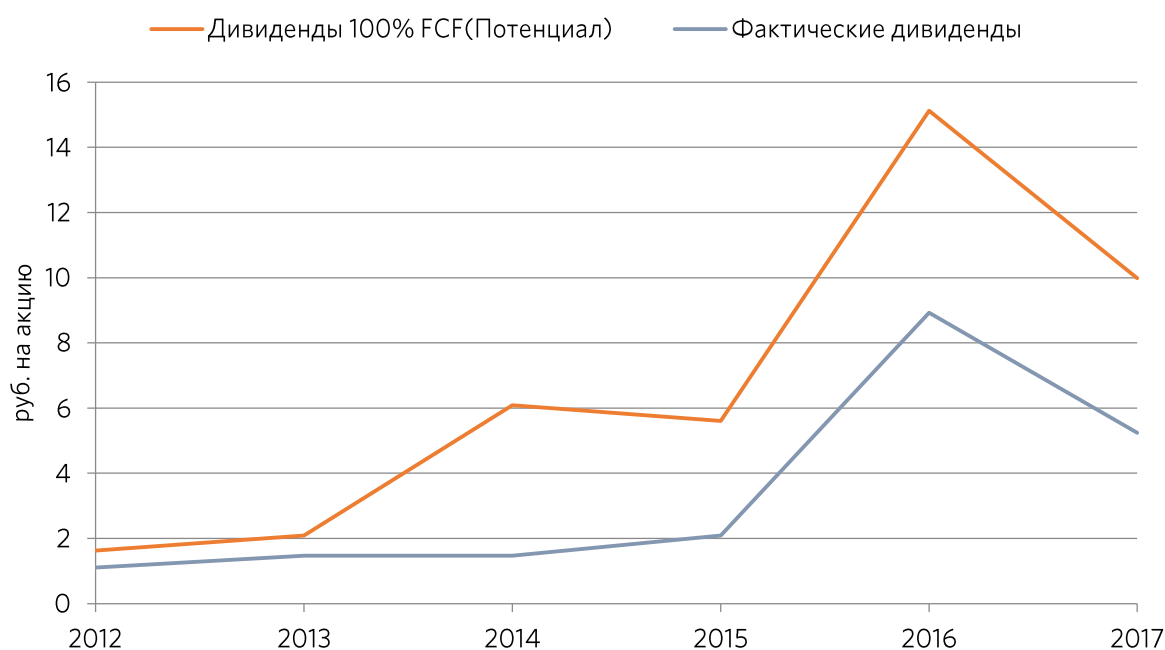


Рисунок 14. Фактические и потенциальные дивиденды компании «Алроса»

Свободный денежный поток постепенно увеличивается.

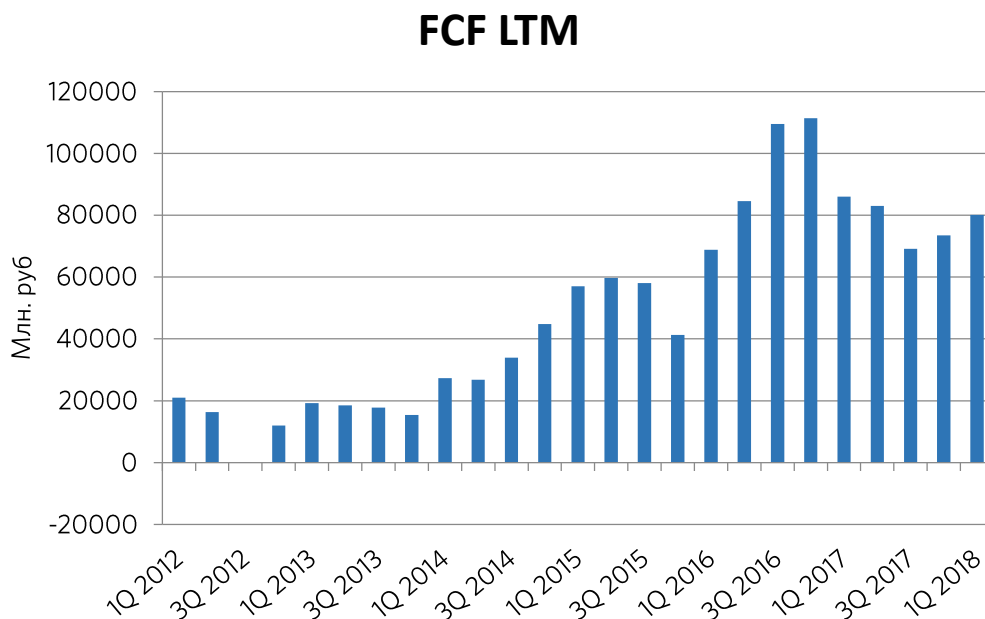


Рисунок 15. Свободный денежный поток "Алроса"

Долговая нагрузка на текущий момент на низком уровне. Тренд сохраняется в течение последних 5 лет (по чистый долг/EBITDA).

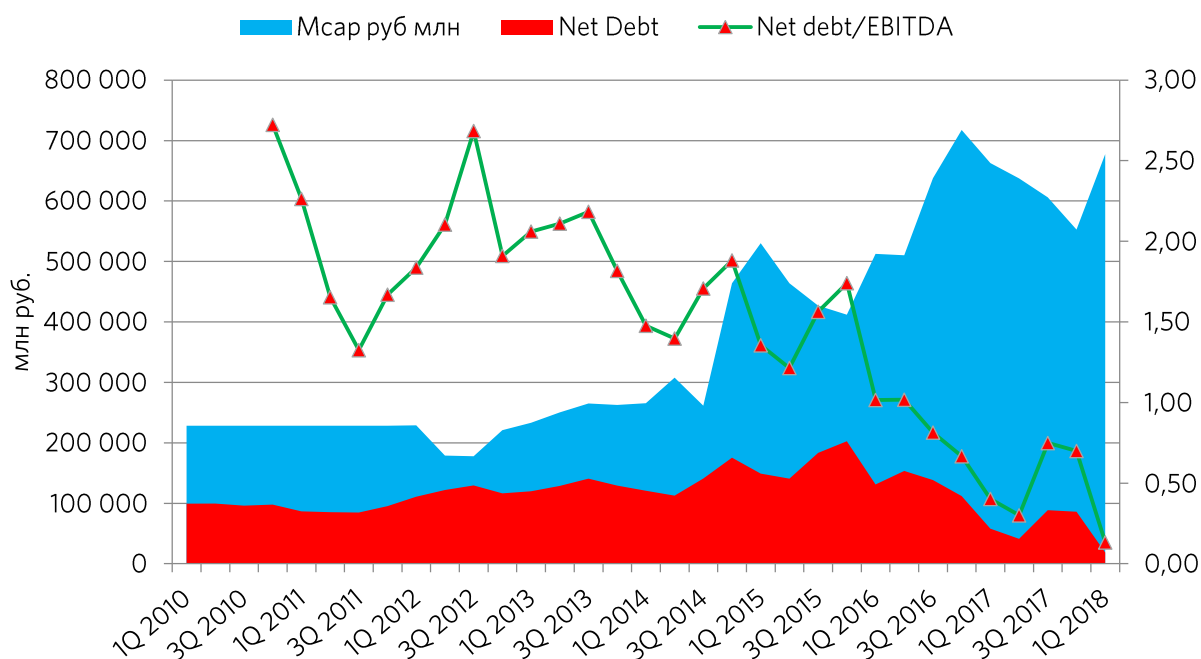


Рисунок 16. Динамика капитализации и долга «Алроса»

Несмотря на то, что обновление инвестпрограммы и решение по «Миру» еще не опубликовано, уже сейчас можно предположить о возможности «Алросы» получения значительного эффекта в случае реализации прогнозов по спросу и производству необработанных алмазов. При падении производства алмазов и росте спроса можно ожидать

увеличения цены. В совокупности с тем, что долговая нагрузка компании находится на минимуме за многие годы, потенциальный эффект значительно увеличит финансовые возможности компании как в выплате дивидендов, так и в реализации новых проектов. В долгосрочной перспективе бумаги данной компании интересны к покупке.

Из рисков главной остается угроза санкций по аналогии с Русалом.

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 Шарапова	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
