

## Обзор рынка. Алроса

5 марта 2021 г.

Влияние пандемии на деятельность компании «Алроса» оказалось сравнительно высоким. Тем не менее, второе полугодие позволило существенно компенсировать произошедшее ранее снижение результатов. Обновим инвестиционный взгляд с учетом произошедших изменений, а также разберем основные финансовые и операционные показатели компании за весь 2020 год.

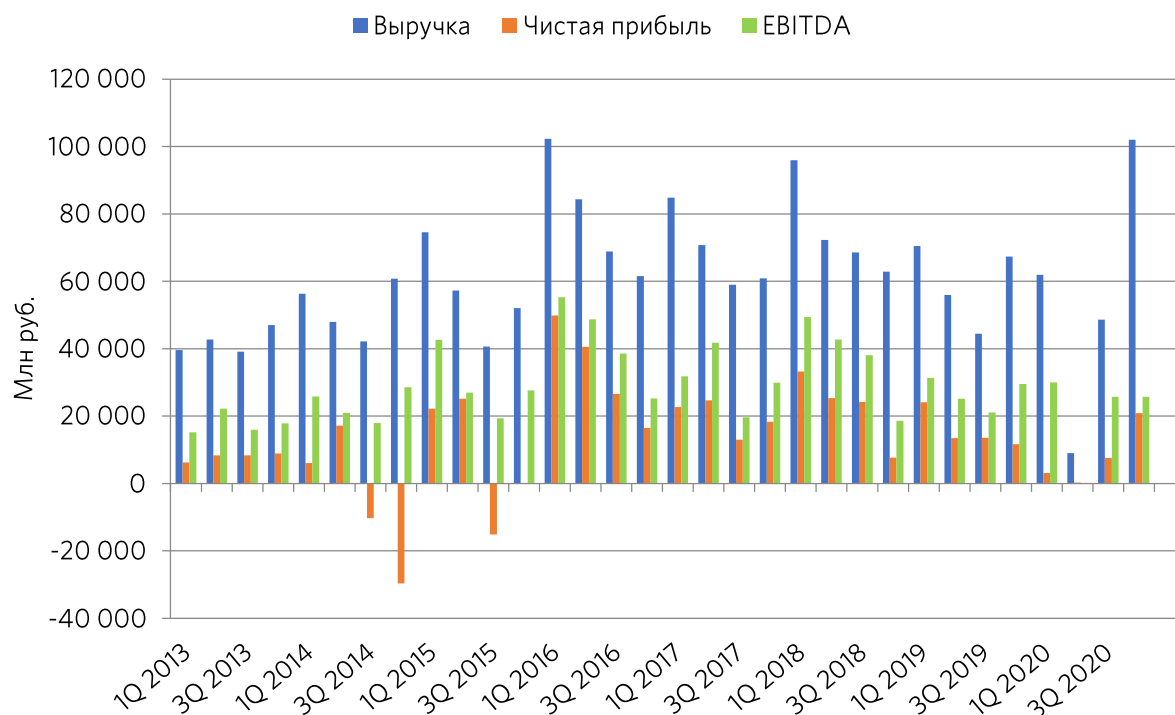


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Вопрос относительно динамики финансовых результатов «Алросы» состоял лишь в масштабах их снижения. Тем не менее, компания продемонстрировала лишь скромное снижение относительно прогнозов на момент середины 2020 года, отразив сильное второе полугодие. Выручка за год потеряла 7%. Показатель EBITDA снизился на 18%. Чистая прибыль, оказавшись под давлением расходов от курсовых разниц в размере 26,8 млрд руб. (против 3 млрд руб. годом ранее), упала на 49%. Однако свободный денежный поток, который является базой для дивидендных выплат, вырос на 67%, что говорит о возможности щедрых выплат акционерам.

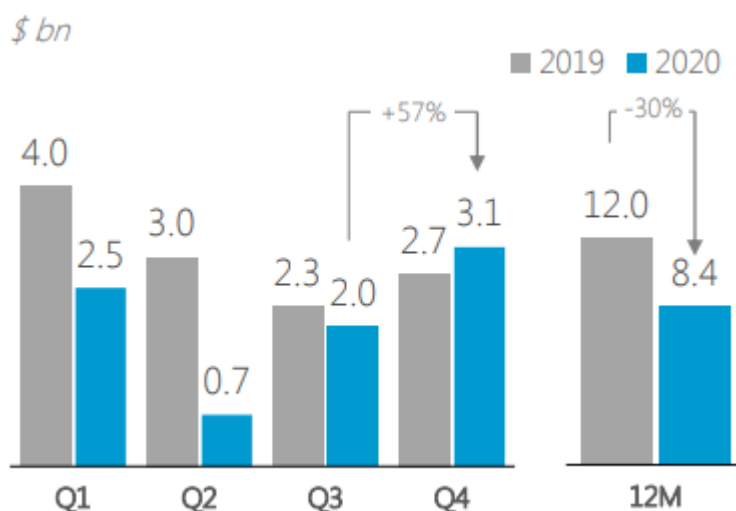


Рисунок 2. Изменение предложения алмазов на рынке крупнейшими производителями в мире

С целью поддержки рынка в затруднительный период алмазодобывающие компании, по аналогии с ситуацией в нефтяной промышленности, сократили предложение продукции с целью поддержания цен. Помимо этого, на ситуацию оказали влияние проблемы у огранщиков в Индии. Во втором квартале падение спроса на ювелирную продукцию достигало 25%.

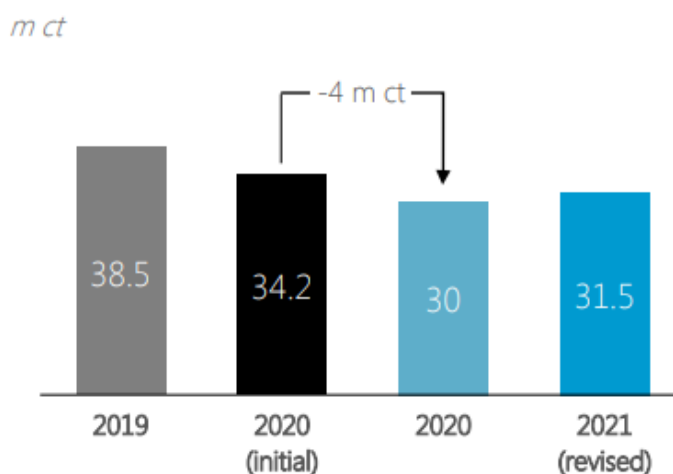


Рисунок 3. Динамика изменения добычи алмазов и прогноз на 2021 год

Компания по-прежнему сдерживает свои планы по добыче в связи с достаточно высоким уровнем запасов и возможным повторным ухудшением условий в секторе в связи с пандемией. Долгосрочные ориентиры по добыче сохраняются на уровне 37-38 млн карат в год.

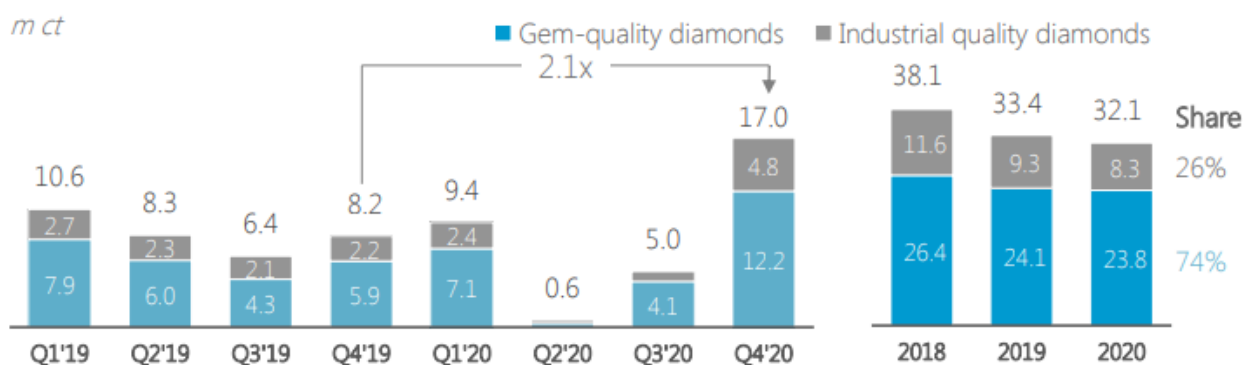


Рисунок 4. Динамика изменения продаж в натуральном выражении

Продажи алмазов ювелирного качества в натуральном выражении за год сократились лишь на 2%. Продажи алмазов технического качества потеряли 11%, однако это не является существенной проблемой в связи с тем, что на сегодня доля технических алмазов в выручке от продаж составляет около 2%.

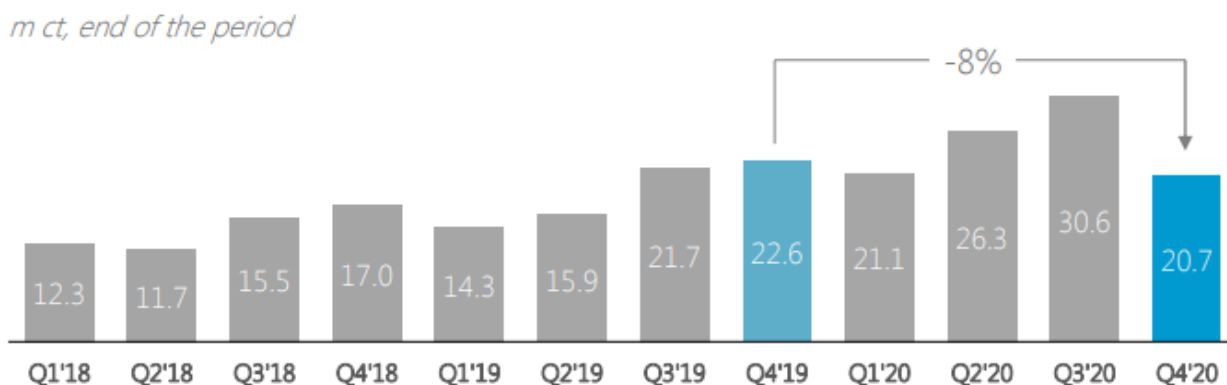


Рисунок 5. Динамика изменения запасов в натуральном выражении

Рост свободного денежного потока в значительной степени связан с реализацией накопленных запасов. В четвертом квартале компания реализовала около трети от накопленной ранее продукции. На сегодня уровень остается достаточно высоким для сохранения возможности сокращения производства на 2021-й год.

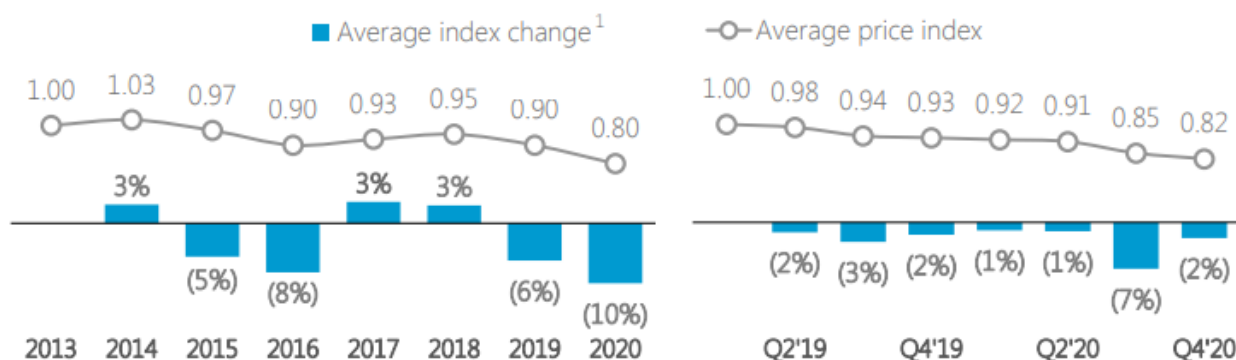


Рисунок 6. Динамика изменения индекса LFL цен алмазов ювелирного качества

«Like-for-like»<sup>1</sup> цены остаются слабыми в связи с продолжением восстановления спроса. Снижение за год составило 10%. Рынок алмазной продукции остается слабым для выведения прежних объемов предложения.

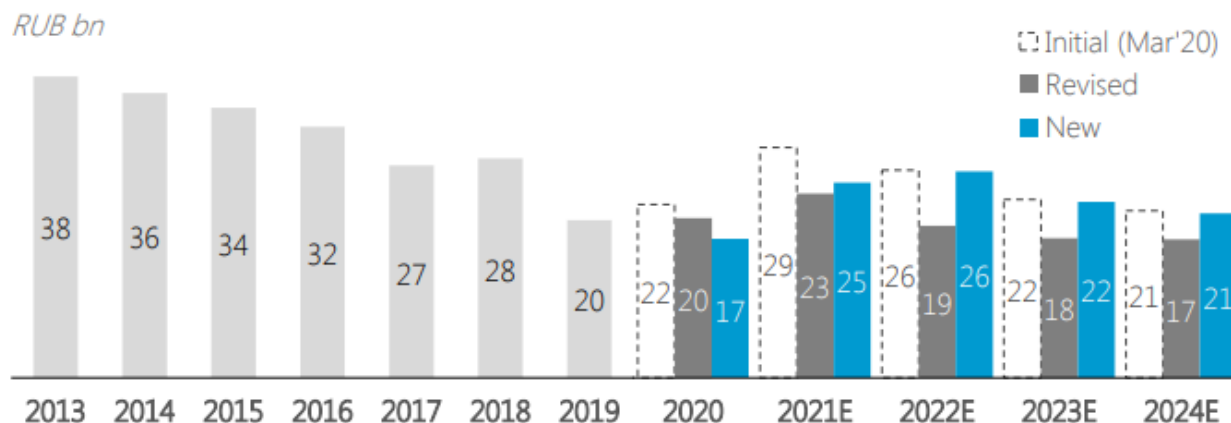


Рисунок 7. Обновленная инвестиционная программа

Компания вновь скорректировала инвестиционную программу. Снижение относительно изначального плана в 2021 году окажет положительное влияние на свободный денежный поток.



Рисунок 8. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Ситуация со свободным денежным потоком, как мы уже отметили ранее, стремительно улучшается. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» за год снизился с 0,74х до 0,36х, отражая сокращение чистого долга на 61%. Данные изменения в совокупности являются благоприятными для акционеров в связи со снижением угрозы для дивидендов.

<sup>1</sup> Метод оценки по сопоставимым объектам/продукции

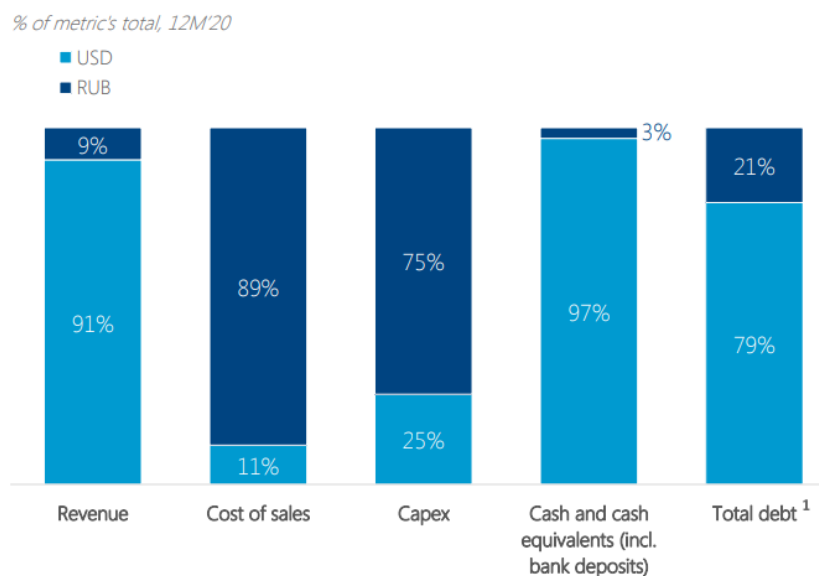


Рисунок 9. Валютная структура ключевых показателей

Валютная структура ключевых показателей остается выгодной для компании. Рублевые затраты при валютной выручке позволяют извлекать дополнительную выгоду при ослаблении рубля, что также произошло в прошедшем году.

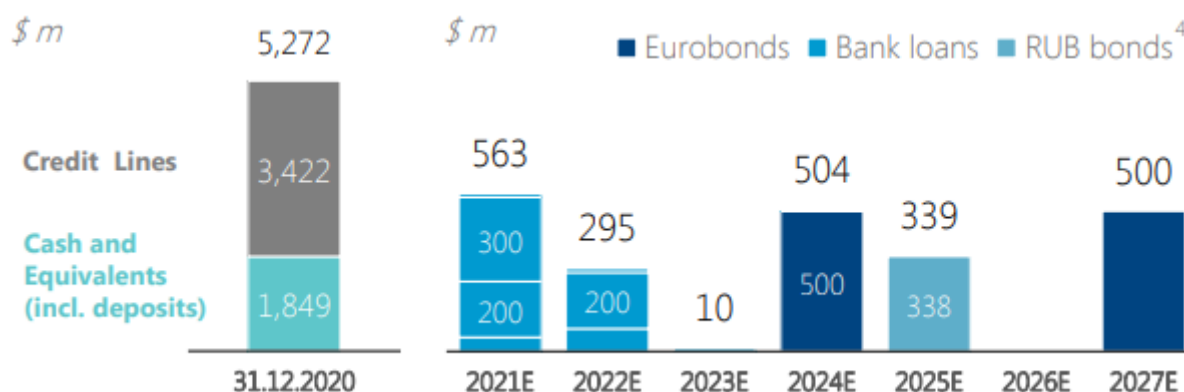


Рисунок 10. Временная структура долга

Уровень финансовой устойчивости «Алросы» существенно вырос за прошедший год. Размер средств на счетах превышает выплаты по займам за ближайшие 5 лет.

Размер дивидендов за 2020 год, согласно нашим расчетам, составит около 10 рублей на акцию. Благодаря сильным результатам в четвертом квартале бумаги компании существенно улучшили свою инвестиционную привлекательность. Постепенный выход мировой экономики из пандемии в совокупности с ожидаемой дивидендной доходностью на уровне около 10% позволяют рекомендовать бумаги к покупке. Среднесрочным ценовым ориентиром может являться уровень в 115 рублей за акцию. Главными рисками, как и в общем случае, являются усложнение ситуации с пандемией в мире и общие опасения касательно долгового рынка США в обозримом будущем.

---

## 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