

## Обзор рынка. Русал

29 сентября 2021 г.

Бумаги компании «Русал» длительное время оставались аутсайдерами российского фондового рынка, однако в последний год демонстрируют опережающую динамику. Сегодня разберем вышедшие финансовые и операционные результаты за первое полугодие 2021 года, разберемся в возможных причинах произошедшего роста бумаг, а также обновим инвестиционный взгляд с учетом произошедших изменений.

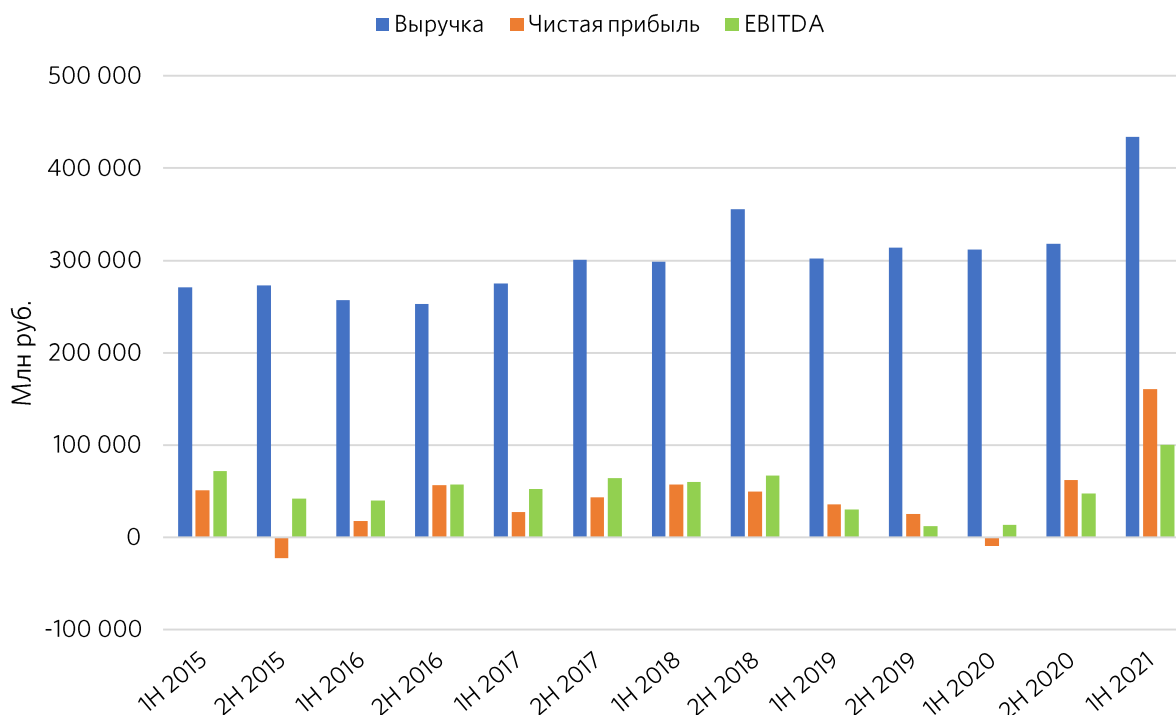


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов ожидаемо оказалась положительной в связи с эффектом «низкой базы» прошлого года. Выручка за полугодие увеличилась на 35,7% к аналогичному периоду годом ранее. Скорректированный показатель EBITDA вырос в 5 раз. Чистая прибыль составила 2 млрд USD против убытка в 124 млн USD Годом ранее. Восстановление спроса в совокупности с ростом цены алюминия позволили компании продемонстрировать сильную динамику результатов.

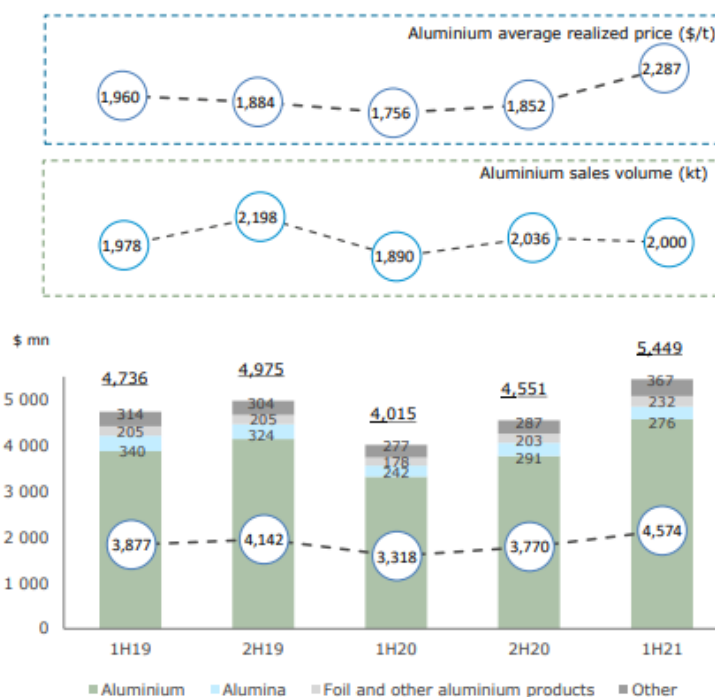


Рисунок 2. Динамика изменения структуры выручки и средней цены реализации

Объем реализации первичного алюминия и сплавов за полугодие вырос на 5,8%. Цена за тонну алюминия на LME увеличилась на 41%. Средняя премия к цене на LME выросла на 43,9% до 203 USD.

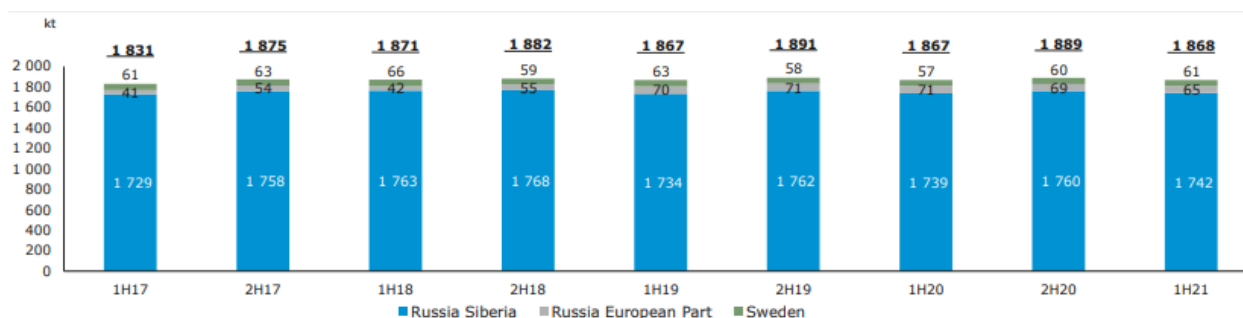


Рисунок 3. Динамика изменения производства алюминия

Производство алюминия осталось в рамках прошлых значений. Производственные показатели «Русала» остаются стабильными в долгосрочной перспективе.

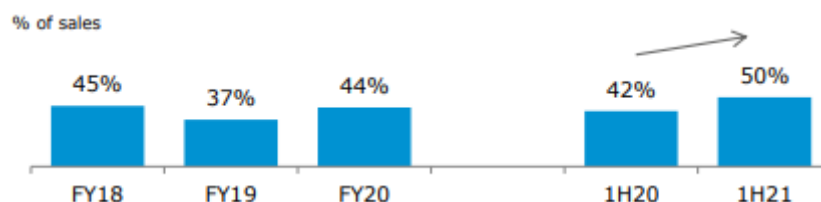


Рисунок 4. Изменение доли продукции с высокой добавленной стоимостью

Доля продукции с высокой добавленной стоимостью установила новый многолетний максимум, что положительно сказывается на финансовых результатах.

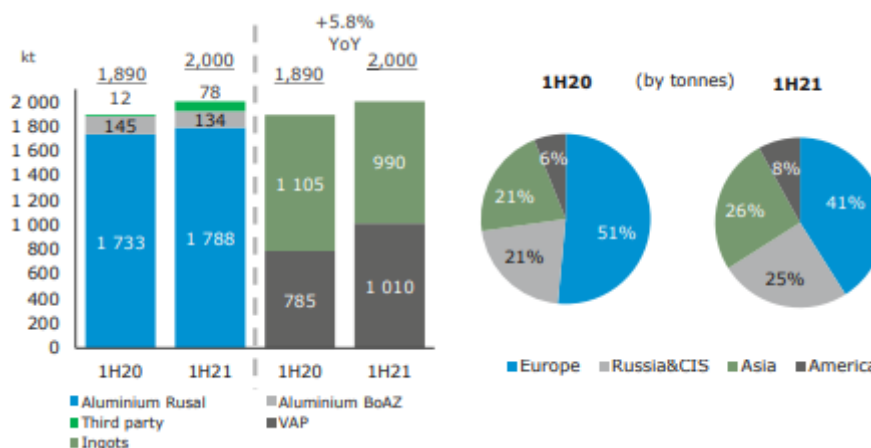


Рисунок 5. Изменение объема продаж и географии продаж

География продаж стала более сбалансированной по направлениям. Данный факт положительно скажется на стабильности показателей.

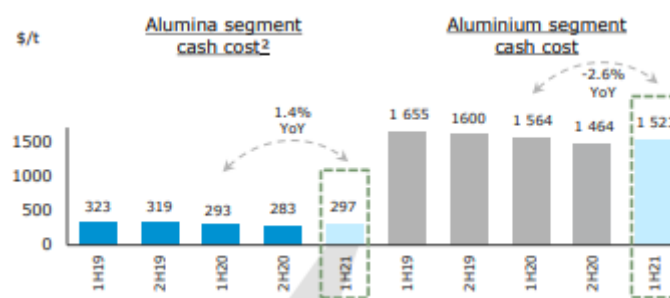


Рисунок 6. Динамика изменения себестоимости

Себестоимость за тонну в алюминиевом сегменте снизилась на 2,6%, что было связано с динамикой валютной пары USD/RUB, а также снижением цен глинозема и энергии.



Рисунок 7. Временная и валютная структура долга

Временная структура долга сбалансирована по времени, однако преимущественно валютная составляющая способна стать дополнительной трудностью в кризисные периоды (тем не менее, подобная структура приемлема для компаний-экспортеров). Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» составляет около 2.0х.

Мы считаем, что главным вопросом в акциях «Русала» остаются дивиденды. Несмотря на существенный рост финансовых результатов и сильную динамику на рынке алюминия, было принято решение об отсутствии выплат акционерам. В то же время, сохраняется драйвер, связанный с наличием доли в «Норникеле», по-прежнему сопоставимый с капитализацией

всего «Русала». Согласно прежней политике выплат, размер дивидендов на акцию за первое полугодие мог составить около 1 рубля на акцию (15% от скорректированной EBITDA).

---

## 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