



ПАО «АЛРОСА»: ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА 152,8 РУБ., ПОКУПАТЬ

Резюме

- **Группа предприятий «Алроса»** - это группа российских компаний, занимающая первое место в мире по объему производства природных алмазов и обладающая крупнейшими в мире доказанными запасами алмазов
- Основными акционерами ПАО «Алроса» являются Российская Федерация в лице Росимущества (33%), Республика Саха (Якутия) – 25% и её муниципальные образования (8%). В свободном обращении находится 34% акций компании.
- Ценные бумаги ПАО «Алроса» обращаются на Московской Бирже, входят в индекс МосБиржи, индекс широкого рынка, MSCI Russia

Итоги 9 месяцев 2021 года: улучшение прогнозов и рекордный объем дивидендных выплат

По итогам 9 месяцев 2021 года выручка компании выросла в 2,1 раза г/г, до 261,3 млрд руб., EBITDA – в 2,0 раза г/г, до 113,7 млрд руб., чистая прибыль – в 7,3 раза г/г, до 79,2 млрд руб., свободный денежный поток – в 6,3 раза г/г, до 89,2 млрд руб. Чистый долг снизился на 92% г/г, до 8,9 млрд руб., долговая нагрузка – до 0,1х по сравнению с 1,3х за аналогичный период прошлого года.

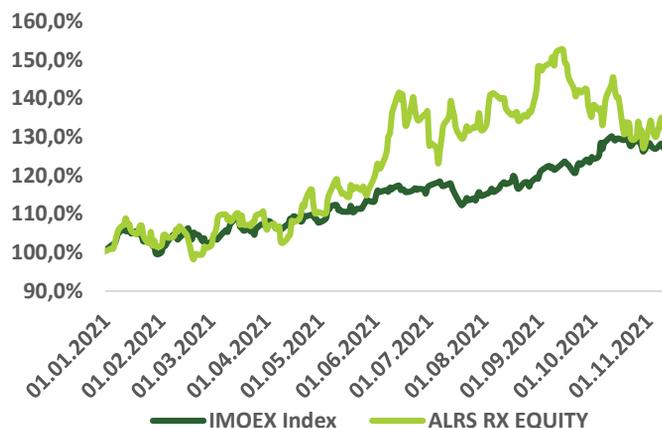
Продажи алмазов ювелирного и технического качества увеличились в 2,1 и 3,5 раза г/г соответственно. Благоприятная рыночная конъюнктура позволила компании выплатить рекордные дивиденды в 2021 году (суммарный размер – 18,33 руб. на акцию).

Основными внутренними факторами инвестиционной привлекательности выступают благоприятная для инвесторов дивидендная политика, стабильная генерация денежного потока (который является базой для выплаты дивидендов, что повышает ожидания инвесторов на высокие выплаты в 2022 году), значительное сокращение долговой нагрузки, недооцененность акции по сравнению с аналогами (дисконт по форвардной P/E составляет 45%, по EV/EBITDA-38%), достаточная подушка ликвидности (> 50 млрд руб. денежных средств на балансе), возможность поддержки со стороны государства (путем выкупа производимой продукции в Гохран), отсутствие планов резкого роста капиталовложений.

Среди внешних факторов выделяются восстановление спроса на ювелирную продукцию в США и Китае (+35% и +15% по сравнению с допандемийным 2019 г.), рост объемов продаж (+38% по сравнению с 2019 г. и в 2,7 раза по сравнению с 2020 г.), дефицит сырья, отстающее восстановление предложения, снижение запасов добывающих компаний на фоне ограниченных возможностей по наращиванию производства.

Эмитент	ПАО «Алроса»
Тикер	ALRS
Цена, руб.	134,6
Мин. цена за год, руб.	78,6
Макс. цена за год, руб.	153,7
Капитализация, млрд. руб.	991
Прогнозная див. дох-сть, %	11,9
Периодичность дивидендов	Полугодовая
Закрытие реестра	04.07.2022
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес., руб.	152,8
Потенциал роста, %	13,5

Финансовые и оценочные показатели	2020A	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн руб.	221 484	298 537	283 085	319 889
EBITDA, млн руб.	98 971	150 086	152 875	160 604
Рентабельность, %	44,7%	50,3%	54,0%	50,2%
Чистая прибыль, млн руб.	30 630	92 596	92 390	106 514
Рентабельность, %	13,8%	31,0%	32,6%	33,3%
Чистый долг/EBITDA, x	0,31	0,41	0,27	0,24
EPS	4,3	13,2	13,7	14,4
DPS	1,7	15,9	13,3	14,3
P/E, x	30,6	9,9	9,5	9,0
EV/EBITDA, x	8,0	7,2	6,9	6,6
P/B, x	3,6	5,7	5,1	5,1



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ





Добыча и производство:

Ресурсы ПАО «Алроса» в соответствии с кодексом JORC составляют 1 030 млн карат, запасы – 653 млн карат. Объем запасов позволяет поддерживать текущий уровень добычи 18-20 лет.

На долю компании приходится 26% мировой и около 90% российской добычи алмазов. Наличие собственного геологоразведочного комплекса обеспечивает поддержание и наращивание ресурсной базы, которая отличается высоким качеством: алмазы ювелирного и околоювелирного качества составляют около 70% добычи по объемам и около 98% по стоимости. Собственное предприятие по огранке и налаженная сбытовая система позволяют компании осуществлять полный цикл.

Итоги 2020 года:

В 2020 году пандемия COVID-19, снижение средних цен и объемов продаж оказали умеренно негативное влияние на бизнес компании. В IV квартале 2020 года наблюдалось восстановление спроса на основную продукцию как со стороны конечных потребителей (что объяснялось рождественскими праздниками на основных рынках сбыта – США и Китае), так и со стороны гранильного сектора. Восстановление продаж позволило компании сократить долговую нагрузку путем погашения банковских кредитов и оставшейся части выпуска еврооблигаций.

Выручка составила 221,5 млрд руб. (-7% г/г), EBITDA – 87,6 млрд руб. (-18% г/г), чистая прибыль – 32,2 млрд руб. (-49% г/г), свободный денежный поток – 79,5 млрд руб. (+67% г/г), чистый долг – 31,2 млрд руб. (-61% г/г).

Перспективы отрасли

В 2021 году спрос на основных рынках сбыта рос двузначными темпами относительно высоких уровней 2018-2019 годов: ритейлеры и огранщики оптимистично оценивают динамику спроса до конца года. В 2022 году на рынке ожидается дефицит предложения на фоне структурного снижения добычи на 20% с допандемийных уровней. Наряду с ограниченными возможностями наращивания производства это может привести к росту цен на алмазы. При этом ПАО «Алроса» сохраняет политику продажи сырья только под обеспеченные реальным спросом заявки, что минимизирует риски.

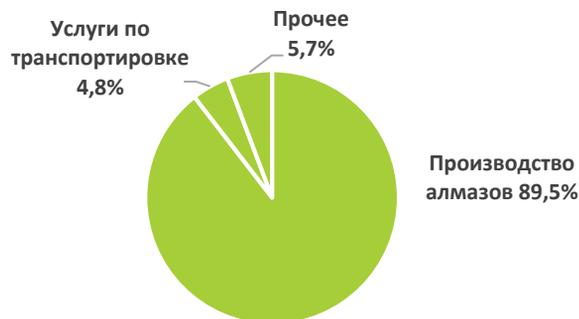
Основные риски

Низкие запасы (что может выступить ограничением объема продаж), ужесточение правил налогообложения для металлургов, общерыночная коррекция, охлаждение спроса при одновременном росте предложения со стороны небольших алмазодобывающих компаний, ограничение возможностей роста (с начала года акции компании прибавили 36,9%)

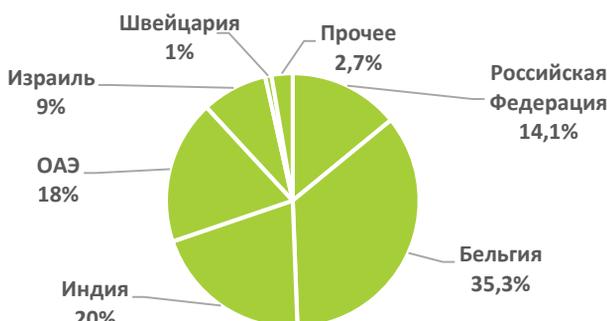
Оценка акций компании

Текущая оценка по DCF предполагает целевую цену в **152,8** рубля за акцию (потенциал роста – 13,5%), **Покупать.**

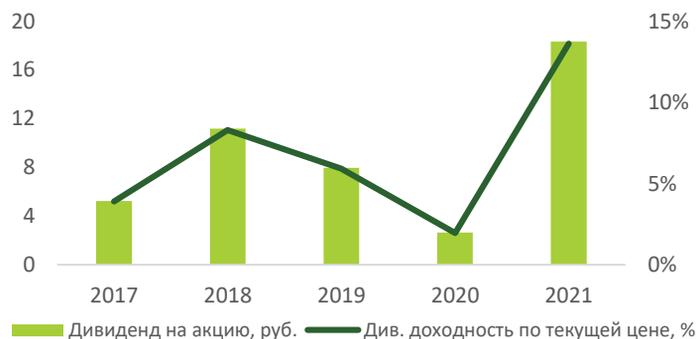
Структура выручки по сегментам в 3 кв.2021



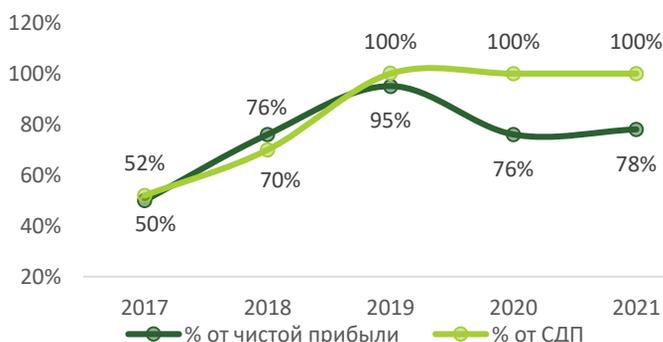
Структура выручки по регионам в 3 кв.2021



Дивидендная история



Коэффициент выплаты дивидендов



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ



НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.