

АПРОСА

Инвестиция в расчете на глобальный спрос

Мы начинаем аналитическое освещение АПРОСы: ПОКУПКА, РЦ 129 руб./акцию

АПРОСА – крупнейший в мире производитель необработанных алмазов. Будучи лидером сектора с точки зрения эффективности, АПРОСА располагает высококачественной ресурсной базой, хорошо сбалансированным профилем роста, сильным балансом и отличной дивидендной политикой. На основе метода ДДП наша РЦ составляет 129 руб. за акцию (WACC 12%; терминальные темпы роста 0%). Мы рассчитали РЦ на основе трех методов оценки – ДДП (50%), 5,5x 2019П EV/EBITDA (25%) и 9x 2019П P/E (25%). Наша РЦ составляет 129 руб. за акцию, потенциал роста 34%.

Крупнейший в мире производитель алмазов с доходностью СДП 2018П в 17% и дивидендной доходностью 11,4%

Вклад АПРОСы в мировое производство необработанных алмазов составляет примерно 30%, У компании самая низкая в отрасли себестоимость – в среднем \$40-50/карат против цены реализации \$164/карат в 2К18; кроме того, компанию поддерживает слабый рубль. АПРОСА имеет исключительный доступ примерно к 30% мировых запасов алмазов. Компания демонстрирует устойчивые темпы роста производства и хорошо-сбалансированный профиль роста. Капиталовложения на 2018 г. в рублевом выражении на 17% ниже, чем в 2013 г., когда компания проводила IPO. Компания демонстрирует устойчивый СДП (по итогам этого года доходность СДП должна составить 17%) и сильный баланс (отношение чистого долга к EBITDA на 30 июня 2018 г. равнялось 0,04) в условиях неопределенности на рынке. Мы очень сомневаемся в том, что АПРОСА будет делать покупки и считаем, что приоритетным направлением в стратегии компании является выплата дивидендов. В августе 2018 г. АПРОСА одобрила новую дивидендную политику, которая предусматривает коэффициент дивидендных выплат на уровне 70-100% СДП, если отношение чистого долга к EBITDA сохраняется в диапазоне от 0 до 1x и выше 100% СДП, если отношение чистого долга к EBITDA находится в отрицательной зоне. Мы прогнозируем дивидендную доходность компании на уровне 11% в 2019П и 11,5% 2020П при условии намеченного компанией уровня долговой нагрузки, то есть если отношение чистого долга к EBITDA будет находиться в диапазоне от 0,5x до 1,0x. Компания отличается от ряда более мелких игроков отрасли в Африке и Канаде, которые достигают сильного роста за счет существенной долговой нагрузки. У АПРОСы низкие политические и социальные риски, так как все ее активы находятся в России.

Цены на алмазы растут, несмотря на ложные препятствия

Несмотря на бесконечные разговоры о снижении спроса на ювелирные украшения, непростой ситуации в сегменте переработки и проникновении в отрасль синтетических алмазов, этот рынок в 2018 г. характеризуется дефицитом предложения и опережающим ожиданием спросом, что естественным образом стимулирует рост цен. В 3К18 средние цены реализации АПРОСы выросли до 199 \$/карат против 136 \$/карат в 2017 г. За 9М18 объемы реализации алмазов в мире в стоимостном выражении выросли на 5% на фоне восстановления базового спроса, тогда как объемы реализации ювелирных украшений растут на 4% ежегодно с 2010 г. Мы полагаем, что цены на необработанные алмазы с точки зрения себестоимости могут обеспечить давление на цены на бриллианты, чтобы поддержать небольшую рентабельность в переработке. Средний класс в странах с развивающимися экономиками стимулирует спрос на ювелирные украшения в таком масштабе, что цены на камни широкого спроса в мире растут быстрее, чем на алмазы высокого качества, которые могут себе позволить только состоятельные покупатели. Как сообщает Raparot, статистика за 1П18 подтверждает это мнение. Таким образом, мы можем ожидать скачок цен на алмазы более низкого качества, от которого АПРОСА, как мы считаем, выиграет, удовлетворяя спрос массового сегмента рынка с его очень большим объемом предложения. Синтетические же алмазы существуют на рынке уже 50 лет с 1960-х годов и не представляют конкуренции украшениям из натуральных камней – на сегодняшний момент они занимают всего 1-2% рынка с потенциалом роста до 3-6% через 10-12 лет, заполняя все расширяющийся гэп между спросом на натуральные камни и снижением поставок. Действительно ли синтетические алмазы угрожают АПРОСе? Настроение в секторе явно не отличается оптимизмом, и мы считаем, что компании сектора должны продемонстрировать еще один квартал сильной отчетности, чтобы рынок смог переоценить их. Тем не менее, фундаментальные показатели сектора весьма сильные, особенно у АПРОСы. Перспективы спроса/предложения на необработанные алмазы весьма оптимистичны – устойчивое предложение и позитивный долгосрочный рост спроса.

Рынок акций
Металлы и горная добыча
 31 октября 2018 г.

Bloomberg ticker	ALRS RX
Rating	OW
Closing price, RUB	96.5
Target price, RUB	129
Return to TP	34%

Дата ценообразования: закрытие рынка, 26.10.2018

Источники: Bloomberg, Альфа-Банк

Таблица 1: Результаты и оценки стоимости

RUB	FY17E	FY18E	FY19E	FY20E
Revenue	269,706	313,807	301,201	315,540
EBITDA	126,890	160,102	166,369	174,666
Net profit	77,075	102,430	108,583	119,817
Net debt	86,047	37,861	-251	-503
EPS	10.5	13.9	14.7	16.3
DPS	9.15	11.00	10.09	11.05
EV/Sales	2.4	2.4	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.0	4.7	4.3	3.9
PE	8.3	6.9	6.5	5.9
Net debt/EBITDA	0.7	0.2	0.0	0.0
Dividend yield	10.5%	11.4%	10.5%	11.5%
FCF yield	11%	17%	15%	16%
ROIC	22%	34%	36%	40%

Источники: Альфа-Банк, данные компании

Информация

Альфа-Банк (Москва)

Аналитический отдел

Телефон/Факс

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Руководитель Аналитического департамента
Макроэкономика

Борис Красноженов
Наталья Орлова, Ph.D, Наталья Лаврова, Валерия
Волгарева

Металлы и горная добыча
Потребительский сектор, Интернет
Банки

Борис Красноженов, Юлия Толстых
Александра Мельникова, Олеся Воробьева
Евгений Кипнис

Аналитическая поддержка российских клиентов
Перевод

Гельды Союнов, Алан Казиев

Редактор

Анна Мартынова

Техническая поддержка

Джон Волш

Денис Дорофеев

Торговые операции и продажи

Телефон

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Продажи российским и иностранным клиентам

Константин Шапшаров, Александр Зоров, Светлана
Голодинкина

Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

© Альфа-Банк, 2018 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников в, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать offerту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации и на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.