

Выпуски облигаций			
	Цена	УТМ	Объем в обращ., USD млн
USD ALCOA 6.750% 'сен-24	99,1	7,0%	750
USD ALCOA 7.000% 'сен-26	100,4	6,9%	500
USD ALCOA 6.125% 'май-28	95,6	6,8%	500

Рейтинги			
	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	BB+	стабиль.	2019, июн
Fitch	BB+	стабиль.	2020, апр
Moody's	Ba1	стабиль.	2020, апр

Основные финансовые показатели			
(USD млн)	2018	2019	1кв2020
Денежные средства и экв.	1 113	879	829
Краткосрочные активы	4 328	3 530	3 333
Долгосрочные активы	11 804	11 110	10 318
Активы	16 132	14 640	13 651
Краткосрочные обязательства	2 919	2 563	2 223
Долгосрочные обязательства	5 625	6 221	5 617
Обязательства	8 544	8 784	7 840
Капитал	7 588	5 856	5 811
	2018	2019	1кв2020
Выручка	13 403	10 433	2 381
Себестоимость	10 053	8 537	2 025
EBIT	2 338	876	119
EBITDA	3 071	1 589	289
Чистая прибыль	893	-853	80

Темпы роста			
за период	2018	2019	1кв2020
Денежные средства и экв.	-18,0%	-21,0%	-5,7%
Краткосрочные активы	2,1%	-18,4%	-5,6%
Долгосрочные активы	-10,6%	-5,9%	-7,1%
Активы	-7,5%	-9,2%	-6,8%
Краткосрочные обязательства	-10,2%	-12,2%	-13,3%
Долгосрочные обязательства	-24,0%	10,6%	-9,7%
Обязательства	-19,8%	2,8%	-10,7%
Капитал	11,6%	-22,8%	-0,8%
г/г	2018	2019	1кв2020
Выручка	15,0%	-22,2%	-12,4%
Себестоимость	11,8%	-15,1%	-7,1%
EBIT	46,2%	-62,5%	-56,9%
EBITDA	30,7%	-48,3%	-35,5%
Чистая прибыль	59,7%	-	-

Ключевые коэффициенты			
	2018	2019	1кв2020
Валовая маржа	25,0%	18,2%	15,0%
Маржа EBIT	17,4%	8,4%	5,0%
Маржа EBITDA	22,9%	15,2%	12,1%
Маржа чистой прибыли	6,7%	-8,2%	3,4%
	2018	2019	1кв2020
Долг, USD млн	1 802	1 802	1 802
Чистый долг, USD млн	689	923	973
Пенс.обяз., USDмлн	2 675	2 667	2 537
Долг/Капитал	0,2	0,3	0,3
Долг/EBITDA	0,6	1,1	6,2
Чистый долг/EBITDA	0,2	0,6	3,4
RoA	5,5%	н/д	2,3%
RoE	11,8%	н/д	5,5%

Источники: данные Alcoa, Bloomberg, расчеты Halyk Finance

Мы рекомендуем Покупать облигации Alcoa с доходностью около 7%: несмотря на продолжающееся падение цен на алюминий, низкий уровень долговой нагрузки Alcoa позволит в полной мере обслуживать свои финансовые обязательства. Кроме того, усилия компании по реструктуризации и увеличению эффективности, пик расходов на которые пришелся на прошлый год, уже в ближайшем будущем положительно отразятся на финансовых метриках Alcoa.

Снижение цен на алюминий продолжает влиять на финансовые результаты. Средняя цена реализации алюминия продолжила нисходящую динамику, снизившись на 4% кв/кв в 4кв 2020 г. и еще на 3% в первом квартале текущего. В целом по результатам 2019 г. выручка компании сократилась на 22% г/г до USD10.4 млрд в ответ на снижение цен реализации алюминия и глинозема на 14% и 25% г/г, соответственно. Себестоимость снизилась на 15% за тот же период до USD8.5 млрд. При этом расходы, связанные с реструктуризацией, практически удвоились за год до USD1.0 млрд, в результате чего Alcoa зафиксировала чистый убыток в размере USD853 млн по сравнению с USD893млн чистой прибылью годом ранее.

За счет продолжения негативной динамики стоимости алюминия выручка Alcoa за 1кв2020 г. сократилась на 12% г/г, однако благодаря снижению расходов по реструктуризации с USD113млн до USD2млн компании удалось зафиксировать чистую прибыль в размере USD80 млн по сравнению с убытком в USD199 млн годом ранее (Рис.1).

После пика в 2019г. расходы по реструктуризации упали практически до нуля. Потратив с начала 2016 г. более USD 2млрд, в 1кв2020г. компания зафиксировала самый низкий уровень расходов по реструктуризации. Напомним, в 2016 г. Alcoa Corporation отделилась от своей материнской компании Alcoa Inc, сохранив активы, сконцентрированные на производстве алюминия (добыча бокситов, производство глинозема, производство алюминия и продукции из него, электростанции). Затем в сентябре 2019 года Alcoa объявила о переходе на использование новой операционной модели, заключающейся в отказе от отдельных бизнес-юнитов и в сокращении уровней подчинения с 12 до 7. Отсутствие давления со стороны расходов на реструктуризацию в будущем позволит Alcoa значительно улучшить свои финансовые показатели.

Кредитные рейтинги и прогнозы без изменений. 9 апреля агентство Moody's сохранило кредитный рейтинг портфеля долговых ценных бумаг Alcoa на уровне Ba1 со стабильным прогнозом. Агентство ожидает сохранения профиля ликвидности Alcoa на стабильном уровне в 2020 году, в то время как находящиеся под давлением низких цен на алюминий и глинозем финансовые показатели вернутся к более сильным уровням в 2021 году, когда мировая экономика восстановится после завершения пандемии коронавируса.

29 апреля агентство Fitch Ratings сохранило рейтинг Alcoa на уровне BB+ со стабильным прогнозом. Рейтинг агентства отражает умеренный уровень долговой нагрузки Alcoa, ее операционную гибкость, лидирующие позиции на рынке алюминия, глинозема и бокситов, а также строгий контроль над расходами и затратами. Fitch ожидает, что пандемия коронавируса не окажет существенного влияния на операции компании, и что сокращение расходов и капитальных вложений позволит ограничить падение свободных денежных потоков до уровня ниже USD100 млн в 2020-21 гг.

Мы рекомендуем Покупать облигации Alcoa основываясь на сравнительно высокой доходности и приемлемом уровне риска. В сравнении с некоторыми другими рассматриваемыми нами компаниями (НК КМГ), а также сходными по операционному профилю и масштабу деятельности производителями алюминия (РусАл), облигации Alcoa предлагают намного более высокую доходность.

Мы также отмечаем низкий уровень долговой нагрузки и существенный размер капитала, превышающий долговые обязательства более чем в 3 раза. Кроме того, согласно консенсус-прогнозам Bloomberg, в течение ближайших нескольких лет ожидается рост рыночных цен на алюминий с текущего уровня вблизи USD 1500 до отметки выше USD 2000/тонну в 2024г., что положительно повлияет на финансовые показатели компании.

С учетом достаточного размера генерируемых компанией операционных денежных потоков и имеющихся денежных средств, мы не ожидаем каких-либо

затруднений, связанных с обслуживанием своих обязательств. Более того, долгосрочный характер данных обязательств, предполагающий первое погашение лишь в 2024 г., а также усилия по увеличению эффективности позволяют рассчитывать на положительную динамику операционных денежных потоков по мере увеличения цен на алюминий.

Рис. 1. Наиболее актуальные финансовые результаты

USD млн	2019	2018	г/г	3М2020	3М2019	г/г
Выручка	10 433	13 403	-22%	2 381	2 719	-12%
Себестоимость, искл.:	8 537	10 053	-15%	2 025	2 180	-7%
Расходы по реализации, ОАР	280	248	13%	60	84	-29%
Расходы на НИОКР	27	31	-13%	7	7	0%
Износ, амортизация	713	733	-3%	170	172	-1%
Расходы по реструктуризации	1 031	527	96%	2	113	-98%
Финансовые расходы	121	122	-1%	30	30	0%
Прочие расходы	162	64	153%	-132	42	-
Прибыль до налогообложения	-438	1 625	-	219	92	138%
Расходы по подоходному налогу	415	732	-43%	80	150	-47%
Чистая прибыль	-853	893	-	80	-199	-

Рис. 2. Объемы производства алюминия сокращаются

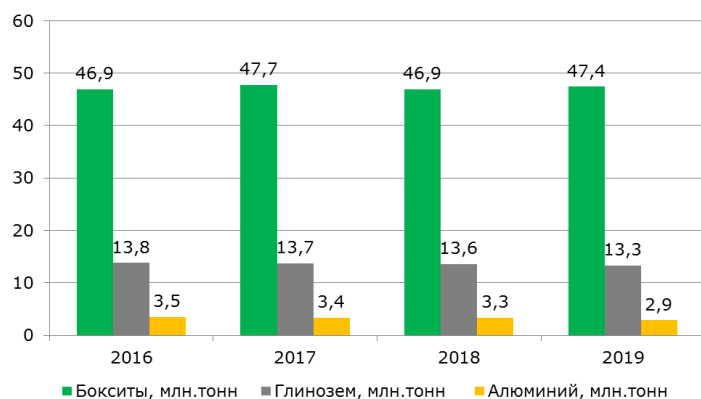


Рис. 3. Динамика доходов Alcoa следует за динамикой цен на алюминий

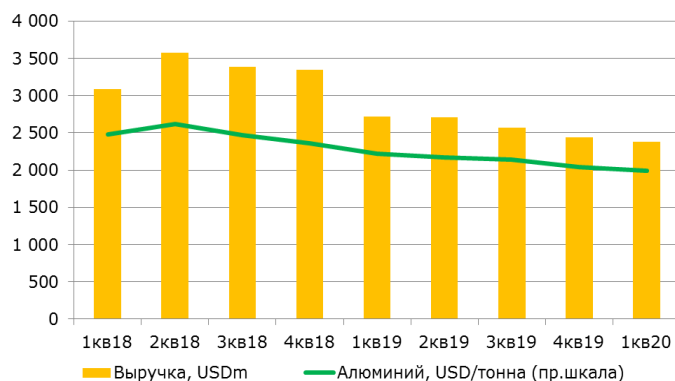


Рис. 4. Расходы по реструктуризации прекратят оказывать давление на чистую прибыль

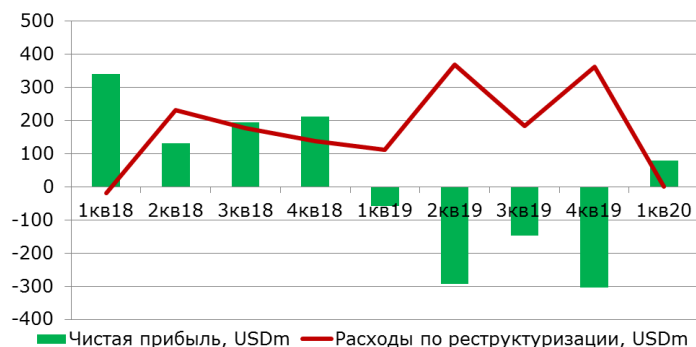


Рис. 5. Сравнение доходности долларовых облигаций Alcoa с аналогами

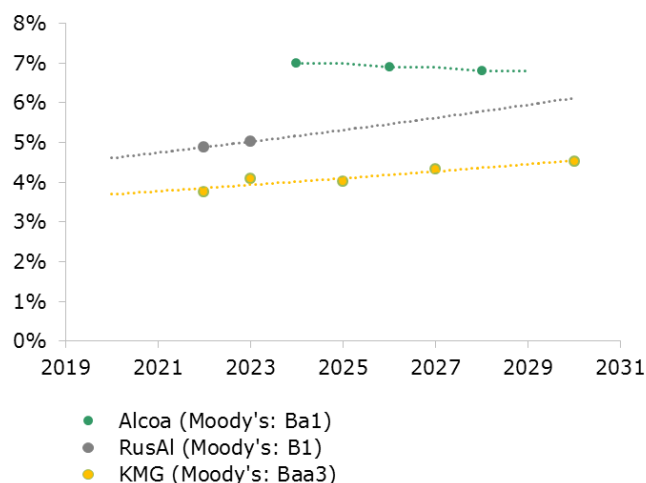
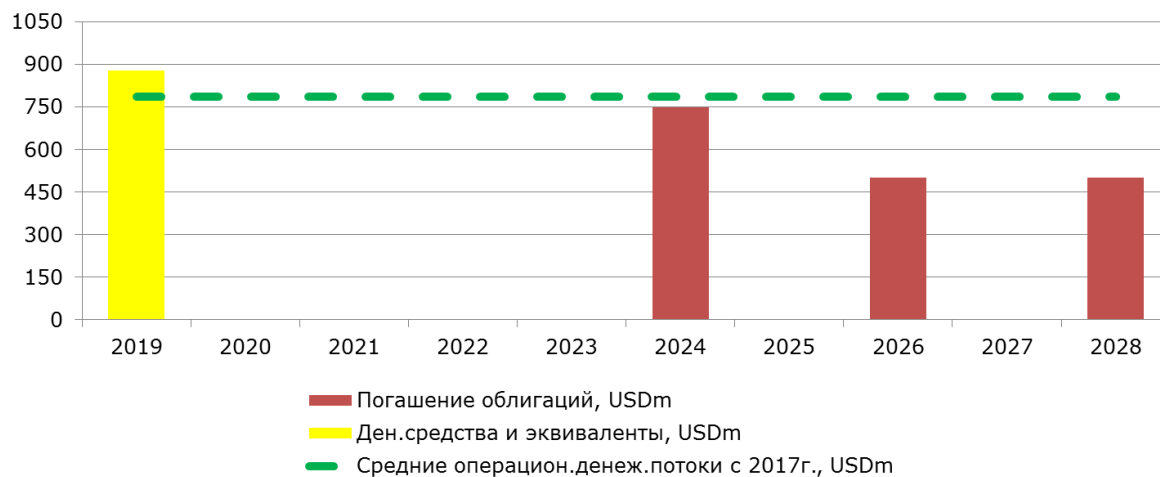


Рис 6. Учитывая средний размер генерируемых CFO, объем имеющихся денежных средств и долгосрочный характер долговых обязательств, предполагающих погашение в 2024г. и позднее, затруднений с обслуживанием долга не ожидается



Источник: Данные компании, Bloomberg

АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающийся в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2020, все права защищены.

Департамент исследований

Станислав Чуев
Асан Курманбеков
Дмитрий Шейкин
Жансая Кантаева
Мадина Метеркулова
Владислав Бенберин

Директор
Макроэкономика
Макроэкономика
Долговые инструменты
Долевые инструменты
Долевые инструменты

E-mail

s.chuyev@halykfinance.kz
a.kurmanbekov@halykfinance.kz
d.sheikin@halykfinance.kz
zh.kantayeva@halykfinance.kz
m.meterkulova@halykfinance.kz
v.benberin@halykfinance.kz

Департамент продаж

Мария Пан
Айжана Молдахметова
Асель Байжанова
Жанна Нуралина
Шынар Жаканова
Алия Абдумажитова
Алия Мухаметжанова

Директор
Институциональные инвесторы
Институциональные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы
Розничные инвесторы

E-mail

m.pan@halykfinance.kz
a.moldakhmetova@halykfinance.kz
a.baizhanova@halykfinance.kz
zh.nuralina@halykfinance.kz
sh.zhakanova@halykfinance.kz
a.abdumazhitova@halykfinance.kz
a.mukhametzhanova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B4, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 357 31 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg**HLFN****Thomson Reuters**

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance