

Комментируя отчетность "Русала" за 2010 год аналитик НОМОС-БАНКА Игорь Голубев, отметил что "кредитный профиль Русала за 12 месяцев прошлого года добавил себе баллов, но существующая весомая долговая нагрузка все же остается слабым звеном Производителя".

Консолидированная выручка Русала за прошлый год составила 10,98 млрд долл. и превысила уровень прошлого года на 34%. Очевидны также успехи в части прибыльности Компании. Так, если в 2009 году показатель EBITDA составлял 596 млн долл., то в 2010 году он вырос более чем на 300% до 2,6 млрд долл. Соответственно этому, довольно стремительно росла и маржа - с 7,3% до 23,7%. "Такая динамика вполне была ожидаема, учитывая восстановление конъюнктуры на сырьевых рынках - для алюминия рост цены составил 30,3%, а для глинозема - 36,5%, - считает аналитик. При этом он отмечает, что "залогом роста продаж и нормы прибыли стала стоимость, а не увеличение объемов продаж" - реализация алюминия превысила уровни прошлого года лишь на 3,5%, а глинозема на 7,7%. Русалу в отчетном периоде довольно успешно удавалось контролировать расходы. Так, при упомянутом росте выручки на треть затраты росли значительно медленнее: операционные расходы на 12%, административные на 7%. Увеличению чистой прибыли также были в помощь доходы от участия в дочерних компаниях, в том числе в Норникеле. Совокупно данная статья выросла по сравнению с прошлым годом на 1 млрд долл.

Вместе с тем, внимание инвесторов приковано, прежде всего, к долговым метрикам. За прошедший год размер кредитного портфеля уменьшился на 1,7 млрд долл. до 11,96 млрд долл. Метрика Debt/EBITDA на уровне 4,6х выглядит намного более комфортной по сравнению с прошлогодним значением, однако все еще выше средней планки в секторе. Несколько нивелирует данный факт структура долга с преимущественной долей долгосрочных обязательств – 89%. А также тот факт, что операционный денежный поток за прошлый год – 1,7 млрд долл. полностью покрывал долг с погашением в рамках года - 1,4 млрд долл. "При этом долговая нагрузка находится под контролем со стороны кредиторов, учитывая реструктуризацию долгового портфеля в прошлом", - напомнил аналитик. В 2010 году Русал опережал график погашения обязательств, что позволило Компании снизить процентные платежи. "В этом году, - прогнозирует Игорь Голубев, - учитывая запуск ряда остановленных в кризис производственных площадок, а также продолжения финансирования строительства Богучанского алюминиевого завода, мы, скорее всего, увидим новые привлечения, в том числе на внутреннем долговом рынке".

У Русала есть еще один зарегистрированный выпуск на 15 млрд руб. Вероятность его размещения возрастает на фоне сообщений в СМИ о том, что Компания планирует отложить размещение долговых бумаг в юанях вследствие негативной конъюнктуры азиатских рынков. "Вместе с тем, важно отметить, что и в текущем году долг будет расти под надзором инвесторов, что ограничит аппетиты Производителя", - комментирует аналитик.

После размещения бондов на довольно агрессивных уровнях в конце февраля бумагам Эмитентам все же удалось выйти на отметку выше 100% от номинала. Последние сделки проходили при 100,54, что формирует YTP 8,29% (03.2014). "На таких уровнях

самостоятельный апсайд довольно ограничен и составляет не более 10-15 б.п., - заключает эксперт. - В секторе, по нашему мнению, наиболее интересно смотрятся длинные выпуски Евраза и Мечела". -- INFOLine, ИА (по материалам компании)