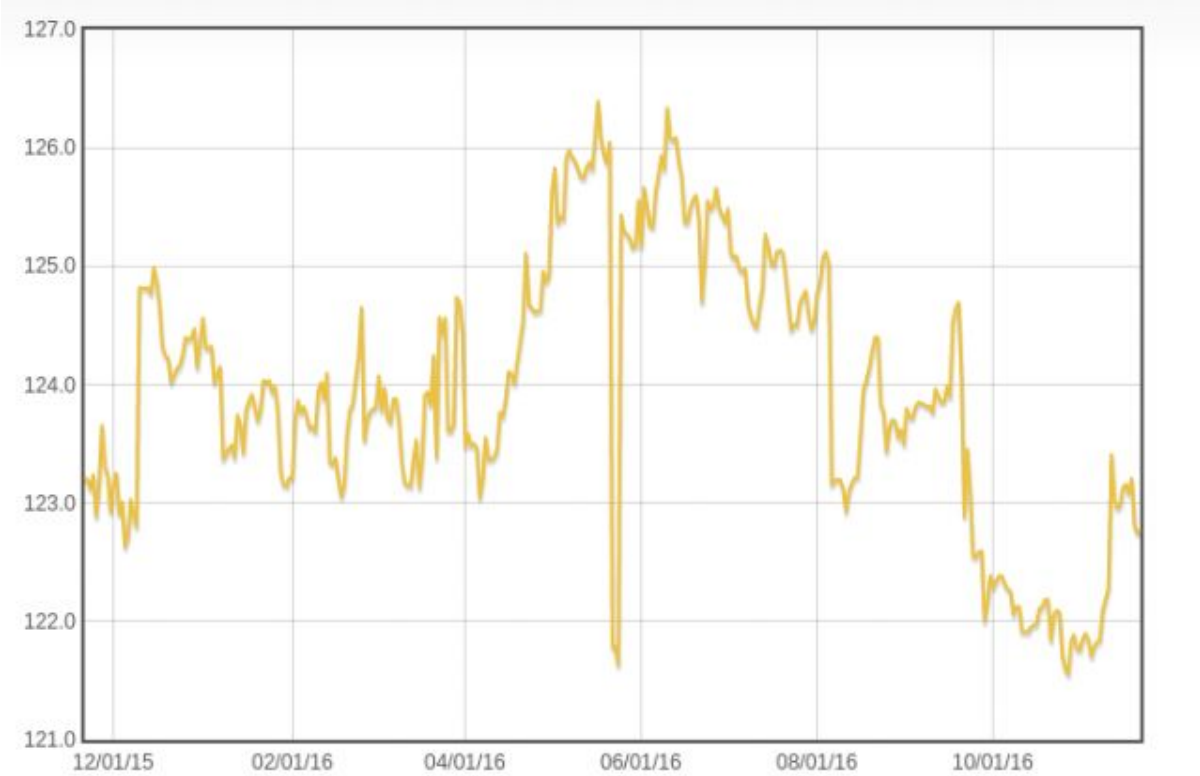
МСФО «АЛРОСЫ» за 9 месяцев. Империя, над которой никогда не заходит солнце

Третий квартал для российского алмазодобывающего гиганта никогда не был самым удачным, так уж сложилось, что продажи с июля по сентябрь, как правило, снижаются, что влияет и на финансовые результаты. Этот год не обещал быть исключением, а потому подобная динамика была заложена в прогноз. Сказать что ожидания не оправдались нельзя, однако стоит отметить — результаты вышли несколько лучше, нежели прогнозировалось.

Баланс компании довольно стабилен, в третьем квартале каких-то неожиданных изменений не было и быть не могло. Вырос объём денежных средств и эквивалентов — оно и понятно, компания получила значительную чистую прибыль. По сравнению с балансом за полугодие существенно — почти в два раза — снизилась дебиторская задолженность. Прирост запасов против их снижения по результатам полугодия говорит о том, что реализация снизилась (что, впрочем, было понятно ещё из операционного пресс-релиза). Плавно, по мере возврата, продолжают снижаться долги. Одним словом — в балансе всё спокойно.

Сравнивать выручку компании с предыдущими периодами всегда одно удовольствие, рост практически не прекращается. И если в неудачном с точки зрения объёмов 2015 году на помощь выручке пришло снижение курса рубля, то в 2016 году при небольшом ослаблении среднего курса рубля выручка растёт за счёт возврата объёмов реализации к привычному уровню. В этом отношении третий квартал не стал исключением. Тем не менее, как уже отмечалось, удачным с точки зрения результатов третий квартал можно назвать только в сравнении с предыдущим годом. «АЛРОСА» снова реализует меньше, чем производит, что означает, что по текущим ценам продукция не находит спроса. Это в целом соответствует динамике алмазного бенчмарка IDEX.



Однако добавим конкретики. За 9 месяцев по отношению к аналогичному периоду годом ранее выручка компании выросла на 48%. За третий квартал по отношению к третьему кварталу 2015 года — на 70%. Ко второму кварталу текущего года — снизилась на 18%, однако это скорее сезонность.



Чтобы лучше понимать динамику выручки, рассмотрим также отклонение объёмов реализации алмазов от объёмов их производства.

		1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Год
Добыча алмазов	2014 г.	7,894	8,027	9,736	10,555	36,212
	2015 г.	8,385	9,629	11,635	8,6	38,249
	2016 г.	8,2	8,7	11	9,2	37,1
Реализация алмазов	2014 г.	12,7	8,5	7,6	10,7	39,5
	2015 г.	9	9	4,6	7,1	29,7
	2016 г.	12,1	9,6	8,3	9,2	39,2

Отклонение	2014 г.	-4,806	-0,473	2,136	-0,145	-3,288
	2015 г.	-0,615	0,629	7,035	1,5	8,549
	2016 г.	-3,9	-0,9	2,7	0	-2,1

В таблице ниже также приведён средний курс за период.

		1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Год
Средний курс	2014 г.	34,98	34,98	36,31	48,14	38,6
	2015 г.	62,84	52,73	63,18	66,1	61,23
	2016 г.	74,7	65,77	64,57	60,36	66,1

И наконец, цены на алмазы за те же периоды (я взял стоимость ювелирных алмазов, так как она оказывает значительно большее влияние на выручку, нежели стоимость технических):

		1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	Год
Цена ювелирных алмазов	2014 г.	154,7	199,8	182,4	160,7	171,4
	2015 г.	161	176	182	173	171
	2016 г.	146	169	165	165	160

Теперь отделим зёрна от плевел. Выросли курс и объёмы реализации (не считая провально по продажам 2015 года), снизились цены. Если очистить результаты от девальвации рубля, влияющей на всех экспортёров, можно разглядеть проблемы отрасли. Так, например, цены на алмазы пусть и постепенно, но снижаются, однако во второй половине текущего года вновь видны проблемы с реализацией. Всё это если не омрачает результаты квартала, то заставляет задуматься: а как долго влияние слабого курса будет создавать видимость идилии?

Что касается чистой прибыли, то и тут всё хорошо. Даже несмотря на изрядно подросшие котировки, при условии сохранения процента выплат не ниже 50% от

чистой прибыли (которая по РСБУ достаточно близка к значениям МСФО), дивиденды обещают быть рекордными и достаточно интересными, что для старшей «АЛРОСЫ» в целом уже редкость. Но пока нас интересует динамика по МСФО.



Внесение в производственно-финансовую модель изменений сказалось, прежде всего, на размере прогнозной чистой прибыли. Так как компания оценивается по коэффициенту P/S, значительного влияние на целевую цену корректировка не оказала. Тем не менее, стоит учитывать, что, как говорилось выше, при прочих равных с точки зрения будущих дивидендов «АЛРОСА» стала несколько привлекательнее. Что касается оценки по DCF, то тут изменение также незначительное. По этим двум подходам компания сохранила пусть и не очень большие, но положительные потенциалы.

Что же нужно вынести из финансовых результатов «АЛРОСЫ» за 9 месяцев? То, что они будут хорошими было понятно давно. Они оказались даже несколько лучше ожиданий. В 19 веке Великобританию, находящуюся на пике величия, часто называли империей, над которой солнце никогда не заходит. В прямом и переносном смысле. Инвестора должна интересовать не достигнутая вершина, а возможность достижения новой, ещё более высокой. Как с этим будут обстоять дела у российского алмазного гиганта? Выше чем сейчас без нового подспорья от

обесценения валюты едва ли удастся прыгнуть, а значит, временная «граница» интереса к акциям — годовые финансовые результаты и последующая рекомендация относительно размера дивидендов. По результатам 2017 года мы, скорее всего, увидим уже другую «АЛРОСУ», во всяком случае, куда меньше оправдывающую смелые ожидания.