

Торговая идея:

«ОК РУСАЛ: ставка на рост стоимости акций»

Торговая идея: **июнь 2015 года**

Инструмент: **обыкновенные акции «РУСАЛ»**

Тикер QUIK: **RUALR/RUAL**

Количество акций в лоте: **10 шт.**

Текущее значение¹: **286 рублей**

Срок удержания позиции: **0,5-1,5 года**

Торговая площадка: **Московская биржа**

Потенциал роста: **минимум 50%**

Компания «РУСАЛ» – вертикально-интегрированная компания. 10,04% акций компании находятся в свободном обращении. Обыкновенные акции «РУСАЛа» торгуются на Гонконгской фондовой бирже (торговый код 486), глобальные депозитарные акции обращаются на бирже NYSE Euronext в Париже (RUSAL/RUAL), РДР (российские депозитарные расписки) на акции «РУСАЛа» торгуются на Московской бирже (RUAL/RUALR). Активы «РУСАЛа» расположены в 13 странах на пяти континентах.

ТОП 5 акционеров компании

1. Еп+ (48,13%)
2. Группа ОНЭКСИМ (17,02%)
3. Группа СУАЛ (15,80%)
4. Компания Amokenga Holdings, принадлежащая Glencore (8,75%)
5. Менеджмент компании (0,26%)

«РУСАЛ» владеет более 27,8% акций ГМК «Норильский Никель», крупнейшего в мире производителя никеля и палладия и одного из крупнейших производителей платины и меди.

Таблица 1 Основные показатели компании «РУСАЛ»

Показатель	1 кв. 2015	1 кв. 2014	Изменение	1 кв. 2015	4 кв. 2014	Изменение
Выручка (млн,\$)	2477	2123	16,7%	2477	2496	-0,8%
ЕБИТДА млн,\$)	721	173	316,8%	721	651	10,8%
Рентабельность по ЕБИТДА	29,1%	8,1%	257,2%	29,1%	26,1%	11,6%
Чистая прибыль (млн,\$)	572	-325	-	572	282	102,8%
Чистый долг (млн,\$)	-8624	-10340	-16,6%	-8624	-8837	-2,4%

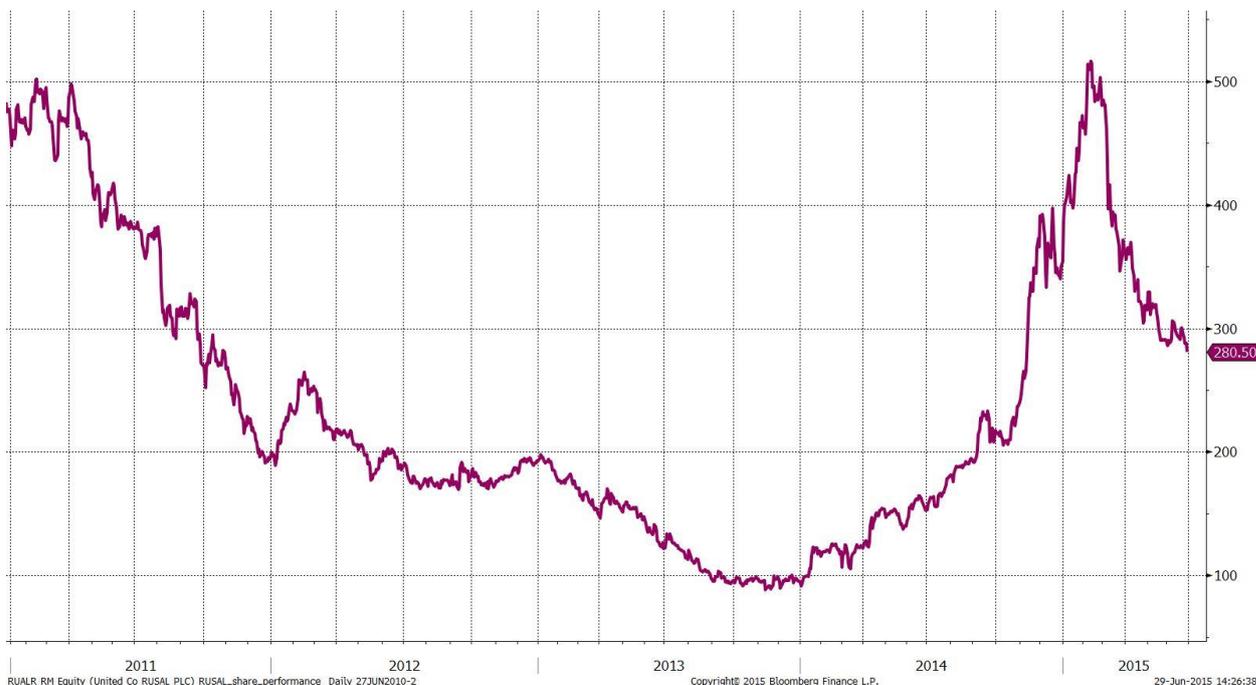
Источник: Данные компании. Оценка «КИТ Финанс»

¹ По состоянию на 26.06.2015 год

Ключевые факты о компании

- Крупнейший в мире производитель алюминия и один из крупнейших производителей глинозема. На долю компании в 2014 году приходилось около 7% мирового производства алюминия (4,5 млн тонн/год) и около 7% мирового производства глинозема (12 млн тонн/год);
- «РУСАЛ» обладает запасами сырья на 100 лет;
- Активы «РУСАЛа» включают в себя полный цикл производства, это позволяет компании эффективно осуществлять контроль над издержками;
- Основные рынки сбыта компании: Европа, Россия и страны СНГ, Северная Америка, Юго-Восточная Азия, Япония и Корея. Ключевые отрасли-потребители: транспортная, строительная, упаковочная;
- Диверсификация валютных рисков: 80% выручки компании номинировано в долларов, 60% затрат компании номинированы в российских рублях. Обесценение курса российской валюты на 5 рублей дает положительный эффект в \$200 млн по EBITDA.
- В собственности «РУСАЛа» находятся 48 заводов;
- На предприятиях работают 61 тыс. сотрудников;
- Основные производственные мощности расположены в Сибири, что дает компании 2 преимущества:
 1. Доступ к возобновляемой гидроэлектроэнергии;
 2. Близость к самому перспективному мировому рынку – Китаю и Индии.

График 1 Динамика акций компании «РУСАЛ» за период 2011-2015



Источник: данные Bloomberg

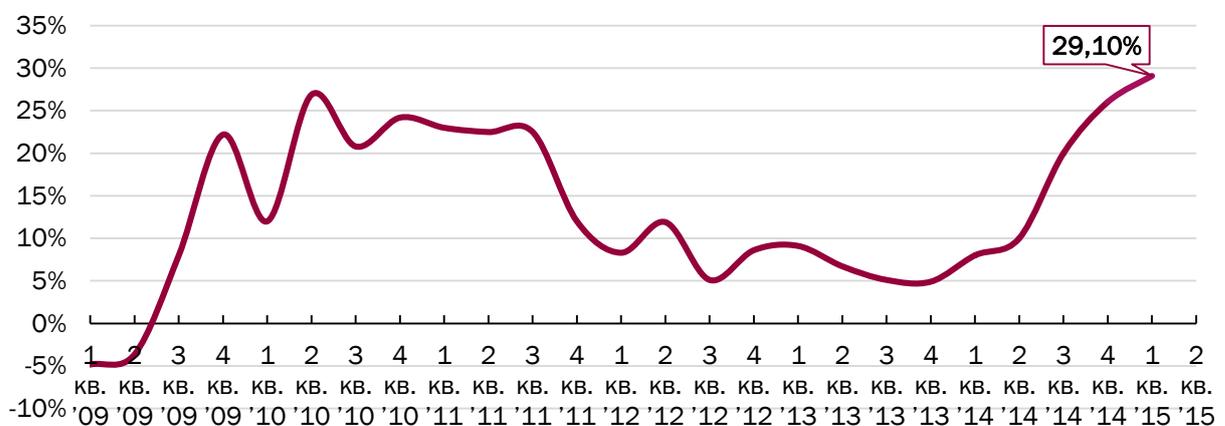
Краткий анализ компании

Рентабельность «РУСАЛ» достигла рекордных значений в 1 квартале 2015 года, обновив посткризисный пик (График 2);

Одной из целей менеджмента компании «РУСАЛ» является оптимизация собственного производства и сокращение издержек. Компания приостанавливает выпуск металла на наименее эффективных заводах с целью перепрофилирования на выпуск продукции с высокой добавленной стоимостью (ВДС);

Компания увеличит объем продаж продукции с ВДС. За 1 квартал 2015 года показатель ВДС достиг 41%, цель выйти на 55% по ВДС в структуре продаж к 2020 году. Таким образом, компания «РУСАЛ» станет самой эффективной компанией в металлургической отрасли в мире.

График 2 Показатель рентабельности компании «РУСАЛ» за период 2009-2015



Источник: Данные компании. Оценка «КИТ Финанс»

Динамика издержек представлена на Графике 3. Компания «РУСАЛ» на данный момент входит в тройку самых эффективных производителей алюминия в мире и планирует выйти по этому показателю на первое место. Собственная научно-техническая база позволяет компании создавать и внедрять новые разработки, оптимизирующие производство и снижающие его себестоимость.

Себестоимость производства 1 тонны алюминия компанией «РУСАЛ» составляет \$1437, ниже только в Австралии (\$1300/т) и в юго-восточной Азии (\$1365/т). Средний показатель себестоимости в Китае составляет \$1680/т.

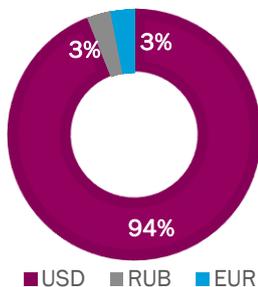
График 3 Динамика издержек компании «РУСАЛ» и глобальная кривая затрат



Источник: Данные компании

Анализ структуры долга компании

График 4 Валюта долга компании «РУСАЛ»



■ USD ■ RUB ■ EUR

Дальнейшее снижение долговой нагрузки – основной приоритет компании;

Уровень чистого долга снизился ниже \$9 млрд в 2014 году, впервые за последние 6 лет, с момента IPO чистый долг снизился на 35%;

Коэффициент задолженности (Чистый долг/ЕБИТДА) ниже 3,5х;

В текущем году «РУСАЛ» планирует направить на погашение долга \$1 млрд. Валюта долга компании представлена Графике 4;

Возможное ускорение погашения долга за счет дивидендов компании «Норильский Никель»;

За 2014 год компания «РУСАЛ» получила примерно \$1 млрд в качестве дивидендов за долю в ГК «Норильский Никель». За 2015-2018 гг. ожидаются дивиденды в размере \$4 млрд;

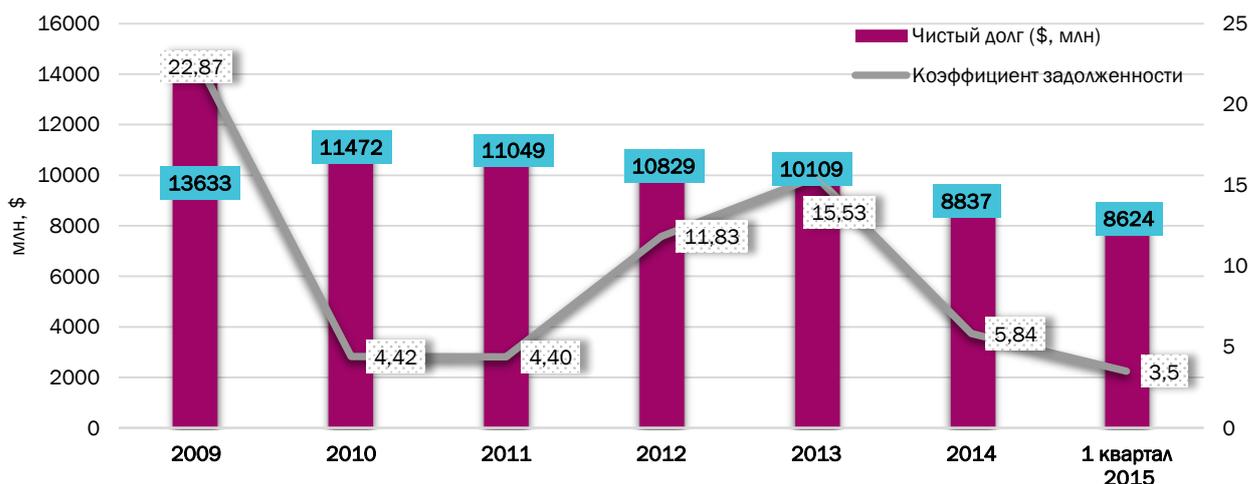
Досрочное погашения долга в соответствии с механизмом cash sweep² в случае генерации дополнительных денежных потоков;

Стоимость доли участия в «Норильском Никеле» - около \$7,8 млрд (90% общего чистого долга);

Основными кредиторами «РУСАЛа» являются «Сбербанк» и «Газпромбанк». Кроме того, финансирование компании происходит за счет рублевых облигаций и синдицированного предэкспортного кредита (PXF);

34% долга компании «РУСАЛ» кредитруется с помощью PXF. Ставка по кредиту зависит от уровня коэффициента задолженности. При достижении коэффициента задолженности ниже 3,5 компания значительно снизит процентную ставку;

График 5 Чистый долг и коэффициент задолженности компании «РУСАЛ» за период 2009-2015



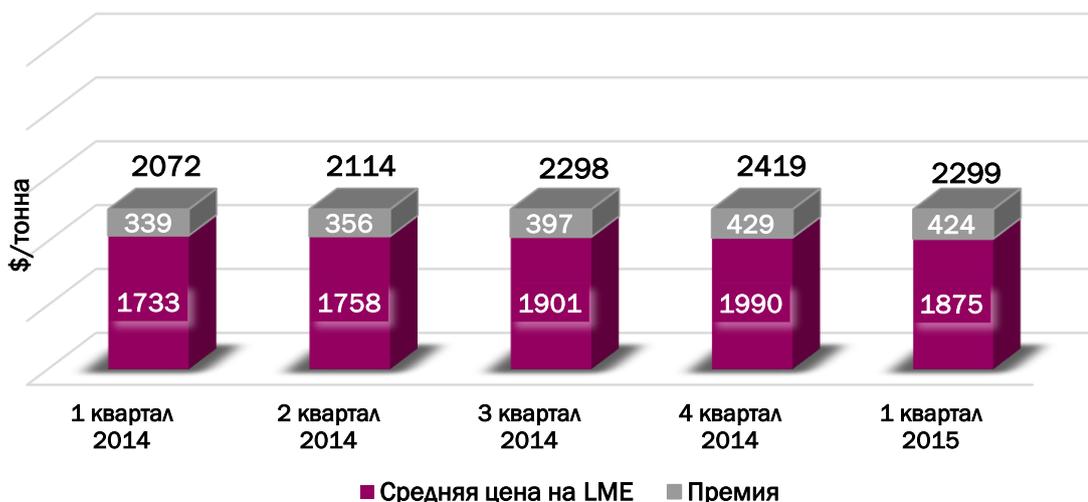
Источник: Данные компании. Оценка "КИТ Финанс"

² Полученный от производственной деятельности свободный денежный поток, превышающий более \$300 млн в месяц, направляется на досрочное погашение обязательств.

Ценовые риски компании

Одним из основных рисков для развития компании является снижение цен на алюминий. На LME цена на алюминий упала ниже отметки \$1 800 за тонну и консолидируется в диапазоне \$1 650-\$1 700. В целом цены на алюминий находятся на шестилетнем минимуме. При значительном снижении цен на рынке, инвесторы продавали свои активы, что привело к еще большему падению цен. Однако, весомых причин для дальнейшего снижения цен на рынке не наблюдается.

График 6 Динамика премий к цене LME

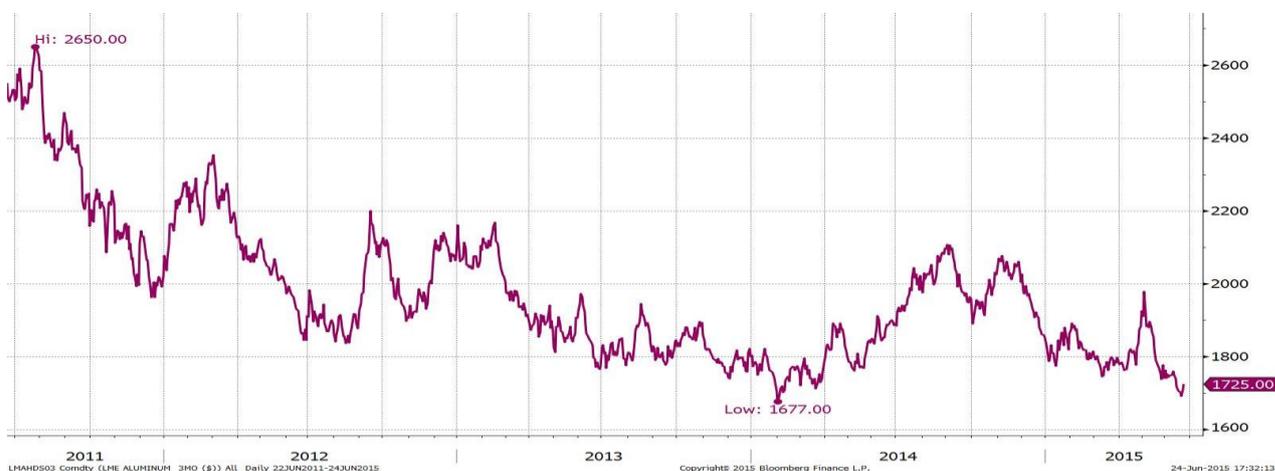


Источник: Данные компании. Оценка «КИТ Финанс»

График 6 демонстрирует динамику реализованных премий к цене алюминия на London Metal Exchange (LME). Средняя реализованная премия «РУСАЛа» за 1 квартал 2015 года остается на высоком уровне \$424/т, в 4 квартале 2014 года - \$429/т;

На американском рынке сырья премия сократилась на \$18/т, в Европе потеряла \$72/т. В целом, в 1 квартале 2015 года премия за физическую поставку находится под давлением: наблюдается снижение прибыльности по сделкам, средний размер сделок достиг уровня \$200 за тонну.

График 7 Динамика цен на алюминий на London Metal Exchange



Источник: Данные Bloomberg

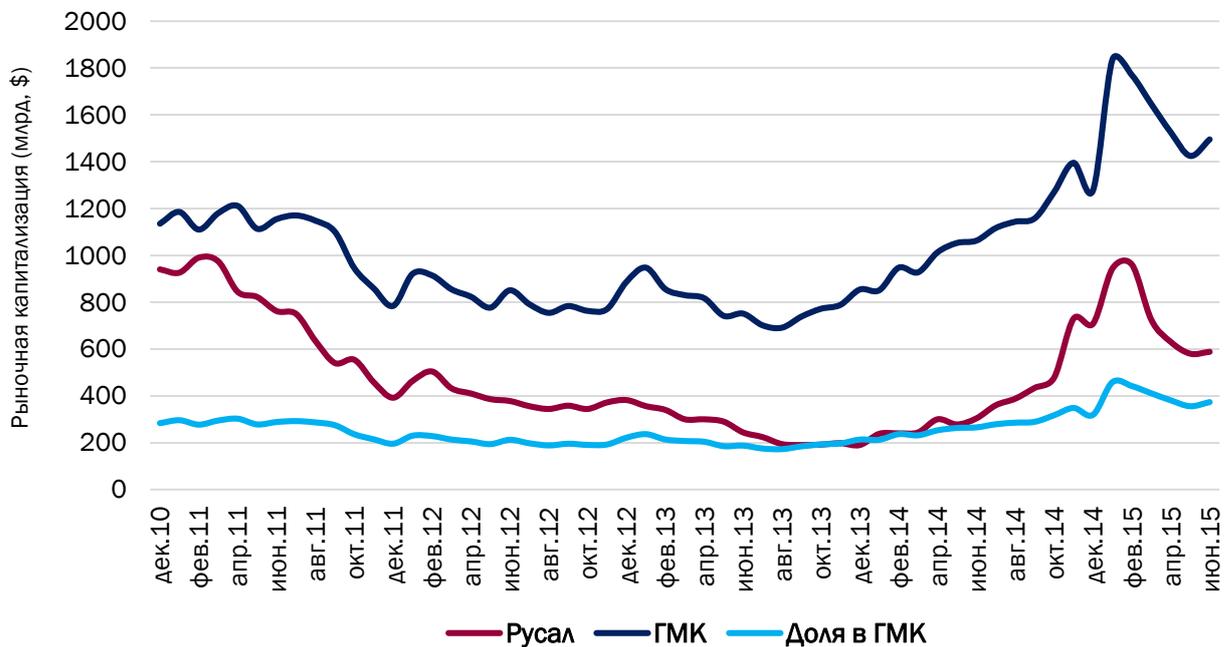
Потенциал роста компании «РУСАЛ»

Несмотря на то, что акции компании «РУСАЛ» находятся под давлением из-за снижения цен на рынке металлов, существуют ряд факторов, сигнализирующих о смене тенденции и потенциальном росте:

1. **Стабильные темпы роста спроса на алюминий в мире.** Средний прирост составляет 5% в год;
2. **«Очищение» рынка металлов.** Основные производители «балансируют» рынок алюминия. За 2014 год австралийско-британский концерн «RioTinto» снизил на 6% производство алюминия, американская компания «Alcoa» на 12%, и китайская корпорация «Chalco» на 13%;
3. **Достаточность ресурсов.** В случае увеличения цен на алюминий производственные мощности компании «РУСАЛ» обладают всеми необходимыми ресурсами для наращивания производства при сохранении издержек на минимальном уровне;
4. **Исключительные свойства продукта.** Основным конкурентом алюминия является сталь, но полное замещение алюминия сталью невозможно из-за исключительных свойств алюминия;

«РУСАЛ» является финансово устойчивой компанией, деятельность которой способна обеспечить генерацию положительного денежного потока. Стратегия менеджмента компании нацелена на увеличение доли продукции с высокой добавочной стоимостью в структуре продаж, а также на дальнейшее снижение долговой нагрузки. Кроме того, при достижении коэффициента ниже 3,5 действующая программа cash sweep прекратит свое действие, после чего компания планирует направить часть свободного денежного потока на выплату дивидендов. В настоящий момент цена акций компании «РУСАЛ» находится на комфортном уровне для входа; Потенциал роста компании оценивается минимум в 50%.

График 8 Анализ динамики рыночной капитализации «РУСАЛа» и ГМК «Норильский Никель»



Источник: Bloomberg

Контакты:

Санкт-Петербург: 8 (812) 611 00 00, ул. Марата, 69-71, Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва: 8 (495) 981 06 06, Последний пер., 11, стр.1, Бизнес-центр «ЯН-РОН»

sales@brokerkf.ruwww.brokerkf.ru , www.kfe.ee

Настоящий обзор подготовлен исключительно в информационных целях. Ни полностью, ни в какой-либо части не представляет собой предложение по покупке, продаже или совершению каких-либо сделок или инвестиций в отношении указанных в настоящем обзоре ценных бумаг и не является рекомендацией по принятию каких-либо инвестиционных решений. Информация, использованная при подготовке настоящего обзора, получена из предположительно достоверных источников, однако проверка использованных данных не проводилась, и КИТ Финанс (ООО) не дает никаких гарантий корректности, содержащейся в настоящем обзоре информации. КИТ Финанс (ООО) не обязан обновлять или каким-либо образом актуализировать настоящий обзор, однако КИТ Финанс (ООО) имеет право по своему усмотрению, без какого-либо уведомления изменять и/или дополнять настоящий обзор и содержащиеся в нем рекомендации. Настоящий обзор не может быть воспроизведен, опубликован или распространен ни полностью, ни в какой-либо части, на него нельзя делать ссылки или проводить из него цитаты без предварительного письменного разрешения КИТ Финанс (ООО). КИТ Финанс (ООО) не несет ответственности за любые неблагоприятные последствия, в том числе убытки, причиненные в результате использования информации, содержащейся в настоящем обзоре, или в результате инвестиционных решений, принятых на основании данной информации. КИТ Финанс (ООО) Лиц. ФСФР России на осуществление брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003.