ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ

РУСАЛ

Снижение EBITDA и рост долговой нагрузки

Игорь Гончаров
Igor.Goncharov@gazprombank.ru

Диана Лебедева
diana.d.lebedeva@gazprombank.ru

Результаты РУСАЛа по МСФО за 2П22 отразили значительное снижение скорректированного показателя EBITDA (-86% г/г до 0,22 млрд долл.), несмотря на умеренный рост выручки (+4% г/г до 6,8 млрд долл.). Кроме того, был зафиксирован рост долговой нагрузки как в абсолютном (чистый долг вырос на 32% г/г до 6,2 млрд долл. на конец 2022 г.), так и в удельном отношении (ЧД/EBITDA достиг ~3,1х по сравнению с ~1,6х на конец 2021 г.). РУСАЛ также продолжил увеличивать свою долю в РусГидро, доведя ее до 9,7% на конец 2022 г.

Выручка: умеренный рост на фоне увеличения объема продаж

Выручка за 2П22 показала умеренный рост (+4% г/г до 6,8 млрд долл.) на фоне увеличения объема продаж алюминия и сплавов (+12% г/г до 2,1 млн тонн), частично сглаженного снижением средней цены реализации алюминия (-6% г/г до 2,6 тыс. долл. за тонну). Накопленным итогом выручка за 2022 г. достигла 14,0 млрд долл. (+17%) за счет ее более существенного роста в 1П22 (+31% г/г до 7,1 млрд долл.).

EBITDA: существенное снижение из-за роста затрат

EBITDA (скорр.) за 2П22 существенно снизилась (-86% г/г до 0,22 млрд долл.) в результате существенного роста себестоимости продаж (+35% г/г), который был вызван увеличением расходов на приобретение глинозема (+34% г/г) и на электроэнергию (+36% г/г). Рост стоимости глинозема был частично вызван сложностями с поставками сырья из Австралии и приостановкой работы Николаевского завода. Накопленным итогом EBITDA РУСАЛа за 2022 г. снизилась более умеренно (-30% г/г до 2,0 млрд долл.) на фоне ее роста в 1П22 (+36% г/г до 1,8 млрд долл.).

Капитальные затраты: рост в 2П22, но стабильный уровень за год

Капитальные затраты в 2П22 выросли на 21% г/г до 0,74 млрд долл., при этом в целом за 2022 г. (+3% г/г до 1,2 млрд долл.) остались на стабильном уровне.

СДП: в 2П22 лучше, чем в 1П22, но по-прежнему отрицательный

Свободный денежный поток (СДП) в 2П22 остался отрицательным (-0,18 млрд долл.) во многом из-за снижения EBITDA и роста капитальных вложений. При этом он существенно улучшился по сравнению с 1П22 (-1,4 млрд долл.), когда СДП был подвержен негативному влиянию увеличения оборотного капитала. Накопленным итогом за 2022 г. СДП составил отрицательные 1,6 млрд долл.

Долговая нагрузка: рост из-за негативной динамики СДП и EBITDA

Чистый долг (ЧД) заметно вырос (6,2 млрд долл. на конец 2022 г. по сравнению с 4,7 млрд на конец 2021 г.) на фоне отрицательного СДП за 2022 г. При этом удельная долговая нагрузка по показателю «ЧД/EBITDA 12м» достигла 3,1х (1,6 х на конец 2021 г.), т.к. увеличение ЧД сопровождалось снижением EBITDA.

Приобретения: доля РУСАЛа в РусГидро достигла 9,7%

РУСАЛ довел долю в РусГидро до 9,7% на конец 2022 г. (7% на конец 2021 г.), потратив на приобретение 0,45 млрд долл. с июля 2020 г. по декабрь 2022 г. Таким образом, РУСАЛ (~9,7%) остается третьим крупнейшим акционером РусГидро после РФ (~62%) и ВТБ (~13%). Доля ВТБ является предметом беспоставочного форварда между ВТБ и РусГидро.

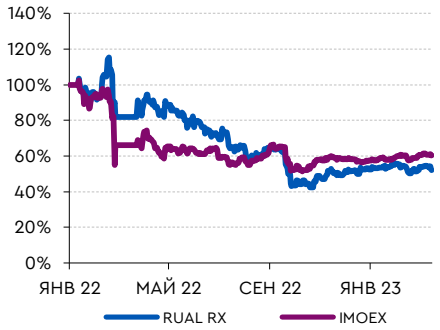
ТИКЕР	RUAL RX
Целевая цена, руб.	ПЕРЕСМОТР
Текущая цена, руб.	40,3
Потенциал	ПЕРЕСМОТР
Рекомендация	ПЕРЕСМОТР

Источник: открытые источники, Газпромбанк

ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ	
Рын. кап., млрд руб.	612
Чист. долг и проч., млрд руб.	440
EV, млрд руб.	1 052
Макс. за 52 нед., руб.	73,4
Мин. за 52 нед., руб.	30,6

Источник: Bloomberg до 01.04.2022, открытые источники

Динамика котировок РУСАЛа и индекса Мосбиржи



Источник: Bloomberg до 01.04.2022, открытые источники

Copyright © 2003-2023 «Газпромбанк» (Акционерное общество)

Таблица. РУСАЛ: основные показатели по МСФО

ПОКАЗАТЕЛЬ	ЕД. ИЗМ.	2022	2021	Г/Г	2П22	2П21	Г/Г
Выручка	**млн долл.**	**13 974**	**11 994**	**17%**	**6 821**	**6 545**	**4%**
EBITDA (скорр.)	**млн долл.**	**2 028**	**2 893**	**-30%**	**221**	**1 568**	**-86%**
EBITDA / Выручка		15%	24%		3%	24%	
Чистая прибыль	млн долл.	1 793	3 225	-44%	113	1 207	-91%
Чистая прибыль (скорр.)	млн долл.	725	1 536	-53%	36	857	-96%
Денежный поток от операционной деятельности	млн долл.	-412	1 146	-136%	556	480	16%
Капитальные затраты	млн долл.	1 202	1 164	3%	737	610	21%
Свободный денежный поток (СДП)	**млн долл.**	**-1 614**	**-18**		**-181**	**-130**	
Чистый долг	**млн долл.**	**6 261**	**4 749**	**32%**			
ЧД/EBITDA		**3,1x**	**1,6x**			**3**	
Алюминий: цена реализации	долл./т.	2 976	2 553	17%	2 654	2 832	-6%
Алюминий: себестоимость производства	долл./т.	2 190	1 661	32%	2 325	1 808	29%
Продажи алюминия и сплавов	тыс. тонн	3 896	3 904	0%	2 133	1 904	12%
Производство алюминия	тыс. тонн	3 835	3 764	2%	1 944	1 896	3%
Производство глинозема	тыс. тонн	5 953	8 304	-28%	2 653	4 202	-37%
Производство бокситов	тыс. тонн	12 319	15 031	-18%	5 579	7 394	-25%

Источник: дынные компании, расчеты Газпромбанка

ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. **Офис:** ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА	ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
+7 (495) 988 24 10	+7 (495) 980 41 82

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

+7 (800) 707 23 65

Copyright © 2003 – 2023. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее - MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее - MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MIFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности и/или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают только наши взгляды в отношении конкретных компании или компаний и ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями, изложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таковым в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает о своих клиентах, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: https://www.gazprombank.ru.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенной законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантией будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликта интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитенту и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставляться материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited (GPBFSHK) или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFSHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK не действует и не считается действующим как «фидуциар» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFSHK. GPBFSHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Шон Ансел (+852 2867 1883) или г-н Джозеф Чу (+852 2867 1812)] в GPBFSHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.