

Международные рынки

14 May 2012 **Мировой рынок подложил свинью Русалу**

Неблагополучная ситуация с мировыми ценами на алюминий портит финансовые показатели Русала

Павел Емельянец

[Читать на сайте](#)

Российский алюминиевый монополист Русал [отчитался](#) об итогах финансовой деятельности за 1-й квартал текущего года. Результаты во многом совпали с ожиданиями и оказались довольно слабыми в связи с неблагоприятием общемировой ситуации на алюминиевом рынке.

В частности, выручка компании снизилась на 3,7%, до \$2,88 млрд по сравнению с аналогичным периодом 2011 года, что во многом явилось следствием снижения цен. Так, [средняя стоимость](#) тонны алюминия на Лондонской бирже металлов уменьшилась с \$2503 до \$2177, то есть на 13%. Рост объемов продаж первичного алюминия в физическом выражении на 3,5%, до 1,05 млн тонн, не смог в полной мере компенсировать столь серьезного удешевления продукции. При этом Русалу удалось сохранить реализационную премию на высоком уровне в \$165 за тонну. В 1-м квартале 2011 года она составляла \$153 за тонну.

Тем не менее стремительное падение стоимости алюминия на мировом рынке привело к ситуации, при которой его цена для многих производителей стала ниже затрат на его производство. В связи с этим многие крупнейшие игроки были вынуждены [заявить](#) о снижении объемов выработки. Так поступили, в частности, Rio Tinto, Alcoa и Norsk Hydro, чье суммарное производство алюминия — около 8,8 млн тонн. В этом плане Русал обладает завидным преимуществом за счет наличия дешевой гидроэлектроэнергии для сибирских мощностей. Напомню, что именно там сосредоточены основные производственные активы компании: в 2011 году на них пришлось 84% всего выпуска алюминия.

Себестоимость производства алюминия Русалом составила \$1963 за тонну, фактически оставшись на уровне 1-го квартала 2011 года, то есть политика [жесткого контроля](#) над затратами дала свой результат. Падение цены на металл привело к сокращению показателя EBITDA на 65,2%, до \$237 млн. Естественно, в связи с этим упала и рентабельность, которая оказалась равна лишь 8,2% против 22,8% в аналогичном периоде прошлого года. Напомню, что рентабельность EBITDA за весь 2011 год составила 20,4%.

При этом стоит отметить один немаловажный факт: выросший чистый долг компании при снижении EBITDA привел к резкому росту коэффициента NetDebt/(LTM EBITDA) до 5,38х, тогда как на конец 2011 года он равнялся 4,4х. Это вынудило [Русал](#) 30 марта воспользоваться возможностью использования ковенантных каникул сроком на год. Я оцениваю факт столь существенного увеличения данного коэффициента как весьма угрожающий.

Целевая цена по РДР Русала на [ММВБ](#) составляет 250 руб. (\$0,81 за акцию на [зарубежных площадках](#)), что подразумевает потенциал роста с текущих уровней в 29%. Однако для реализации этого потенциала должны произойти реальные изменения в разрешении ситуации с задолженностью, кроме того, компании необходимо разрешить судебные и [и \[url=http://investcafe.ru/blogs/finfor/posts/17579\]прочие конфликты\[/url\]](http://investcafe.ru/blogs/finfor/posts/17579). До этого я не рекомендую приобретать ценные бумаги производителя алюминия.

Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:

Макроэкономика

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Валютный рынок, международные рынки

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Транспорт и грузоперевозки

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Кирилл Маркин, аналитик
km@investcafe.ru, +7 926 590-09-72

Нефтегазовый сектор и нефтехимия

Григорий Бирг, содиректор аналитического отдела
gb@investcafe.ru, +7 495 720-03-65
Виталий Михальчук, аналитик
vm@investcafe.ru, +7 916 419-52-99
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Финансовые рынки и деривативы

Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Телекоммуникации и IT

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59
Андрей Артищев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45

Машиностроение

Кирилл Маркин, аналитик
km@investcafe.ru, +7 926 590-09-72

Недвижимость

Дмитрий Адамидов, содиректор аналитического отдела
da@investcafe.ru, +7 985 766-05-74
Юрий Кочетков, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 964 560-87-45
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Металлургия и горно-добывающая промышленность

Павел Емельянцеv, аналитик
pavel@investcafe.ru, +7 903 541-75-64
Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Потребительский сектор

Антон Сафонов, старший аналитик
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

Налоговое законодательство и корпоративная практика

Олег Малкин, юрист
ol.malkin@gmail.com, +7 903 672-97-55
Дмитрий Шилов, юрист
d.shylov@gmail.com, +7 916 475-10-54

Масс-медиа

Илья Раченков, аналитик
rachenkov@investcafe.ru, +7 909 630-67-59

Политика

Анна Бодрова, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Алексей Пухаев, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70
Антон Тягнибеда, аналитик
pr@investcafe.ru, +7 495 721-68-70

Электроэнергетика

Вячеслав Новожилов, аналитик
vn@investcafe.ru, +7 909 945-51-51

Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»

Адрес: 125047 Москва, 4-й Лесной пер., д.4, Лесная Плаза, оф.508
тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: Семен Бирг sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: Артем Каминский ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: research@investcafe.ru +7 964 561-04-99

Пресс-служба: pr@investcafe.ru тел. +7 495 721-68-70, +7 964 561-90-33

Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО «Инвесткафе», ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.