

Alcoa: санкции и импортные пошлины расчищают дорогу американским алюминиевым компаниям

Тикер: Alcoa

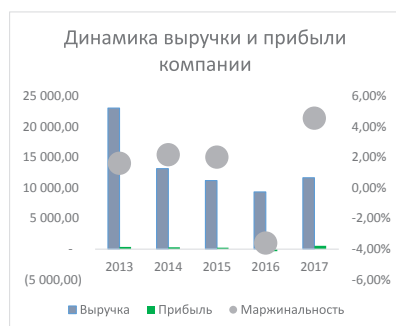
Текущая цена: \$56,88

Целевая цена: \$72,96

Прибыльность: 28%

По состоянию на 19.04.18

- Торгуется на NYSE
- Капитализация: \$10,72 млрд
- За месяц: 26,32%
- За квартал: 4,69%
- За полгода: 24,94%
- За год: 87,85%
- С начала года: 10,75%



Основанная в 1888 году компания Alcoa — один из мировых лидеров по производству алюминия, а также по добыче бокситов и глинозема, которые используются для производства этого металла. В 2016-м бизнес разделился на две компании — Arconic, которая занимается выпуском изделий из алюминия, и Alcoa, специализирующуюся на добыче сырья и производстве металла. Компания работает по всему миру. Ее самые крупные месторождения находятся в Австралии, Бразилии и США. При этом 46% выручки компания получает на родном для себя американском рынке.

В 2016 году на фоне разделения корпорации по двум направлениям бизнеса ее продажи упали на 16%, однако негативный тренд в выручке сформировался еще в 2012 году и достиг критической точки в 2014-м. Тогда выручка упала на 43%, потому что компания продала более пяти активов по всему миру. Рост доходов удалось восстановить в прошлом году, когда цены на алюминий поднялись на 33%. С начала текущего года цены на алюминий выросли уже на 6,6%, до \$2405 за тонну.

Однако это еще не предел для цены на металл. Она может продолжить рост в результате введения США санкций против Rusal — одного крупнейших игроков с долей на мировом рынке в 6%. В результате потребители нуждаются в поставках алюминия на \$9 млрд и Alcoa, как один из лидеров отрасли, обязательно получит определенную долю перекраиваемого рынка. В ближайшие два года санкции против России не отменяют, поэтому мы ожидаем перетока западных клиентов Rusal к его конкурентам. С марта текущего года США установили ввозные пошлины на алюминий в размере 10% для всех импортеров, что улучшает условия для американских производителей. Alcoa воспользуется ростом цены и возможностями, которые предоставляют ей санкции в отношении Rusal и импортные тарифы. В результате Alcoa нарастит выручку до \$14,5 млрд. Долговые обязательства в объеме 1,4 млрд не критичны для компании, поскольку объем свободных денежных средств, равный 1,35 млрд, практически полностью их покрывает. Alcoa в состоянии выкупить активы Rusal в Южной Америке, которые российская компания будет готова продать с дисконтом около 30%. У Alcoa уже есть активы в Южной Америке, что избавляет компанию от повышения операционных издержек.

Финансовые результаты компании зависят от динамики цен на алюминий. Реструктуризация пошла Alcoa на пользу, и после нескольких лет падения выручки ее рост восстановился. От производства алюминия компания получает 69,8% своих доходов. В 2017-м благодаря повышению цен на алюминий на 33% компания увеличила выручку на 25%, до \$11,65 млрд. Также улучшились показатели прибыльности: валовая маржа выросла с 15% до 22%. Благоприятная конъюнктура привела к повышению ликвидности. Коэффициент срочной ликвидности вырос до 1,3. Соотношение между долгом и капиталом составляет 17,12 при среднем по индустрии в 33,12, что говорит о высокой кредитоспособности. По P/E компания оценивается в 16,78 при среднем по конкурентам 24, что говорит об отсутствии перекупленности.

Основные риски для бизнеса Alcoa — это цикличность и волатильность зависящих от многих экономических факторов цен на промышленные металлы, в частности на алюминий. Ухудшение состояния мировой экономики или отдельных стран — крупных потребителей алюминия, в первую очередь Китая и Индии, могут ослабить спрос на алюминий и снизить цены на него. Однако мировая экономика в текущем и будущем году по прогнозам должна вырасти на 3,9%, что позволяет оценивать риски для металлургии как умеренные. Дополнительной проблемой может стать неспособность компании снизить текущие расходы для увеличения свободного денежного потока. Однако до сих пор Alcoa справлялась с этой задачей, поэтому мы считаем, что этот тренд продолжится до конца 2019 года. К долгосрочным драйверам роста цен на алюминий мы относим его широкое применение в автомобильной промышленности и энергетике.