



АРИКАПИТАЛ

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Основные показатели

в млн. долл.	2016*	2017*	2018*
Рыночная капитализация	2 280	2 028	869**
Выручка	2 494	2 712	2 799
EBITDA	219	243	336
Активы	5 788	5 628	4 810
Чистый долг	169	124	483
Чистый долг / EBITDA	0,8	0,5	1,4

* финансовый год компании заканчивается 30 июня

** на 13.09.18

Параметры выпуска IMPALA 3 ¼ 06/07/22

ISIN	XS1623614572
Рейтинг эмитента	нет
Дата размещения	05/26/2017
Текущ. средняя цена*	72,00
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	12,97%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	1 013
Целевой G-спред (пункты)	550
Опционы	конвертируемая облигация

* на 13.09.18

Источник: Bloomberg

Impala Platinum Holdings Limited (Implats) (-/-/-) – крупная горнодобывающая компания, специализируется на металлах платиновой группы. Implats занимает 2 место в мире по добыче платины (после объединения Sibanye-Stillwater и Lonmin может переместиться на 3 место) и 3 место по добыче палладия. Более подробная информация о компании [в предыдущем обзоре](#).

Impala Platinum 13 сентября объявила отчетность за финансовый год, заканчивающийся 30 июня 2018 года. Выручка за финансовый год составила \$2,8 млрд, что является самым высоким показателем с 2015 года. Операционная прибыль \$36 млн, это первый положительный результат с 2015 года. Положительная динамика выручки и операционной прибыли видна также в сравнении 1 полугодия 2018 года с 2 полугодием 2017 года (компания публикует отчетность по полугодиям). Чистая прибыль компании осталась отрицательной (и даже уменьшилась по сравнению с предыдущим полугодием), но это объясняется единовременным неденежным списанием стоимости основных средств на \$1,1 млрд. Акции компании за день выросли на 7% (в долларовом выражении).

Чистый долг на 30 июня составил \$483 млн долл., соотношение чистый долг / EBITDA 1,4. По данным компании без учета лизинга чистый долг / EBITDA составляет 1,0. За последнее полугодие чистый долг увеличился на \$94 млн за счет уменьшения денежной позиции, но чистый долг / EBITDA вырос незначительно (с 1,3 до 1,4) из-за увеличения EBITDA. Отрицательный денежный поток в основном объясняется увеличением запасов, о чем компания предупреждала ранее и которое считает временным. Соответственно, в последующие отчетные периоды вероятно улучшение свободного денежного потока.

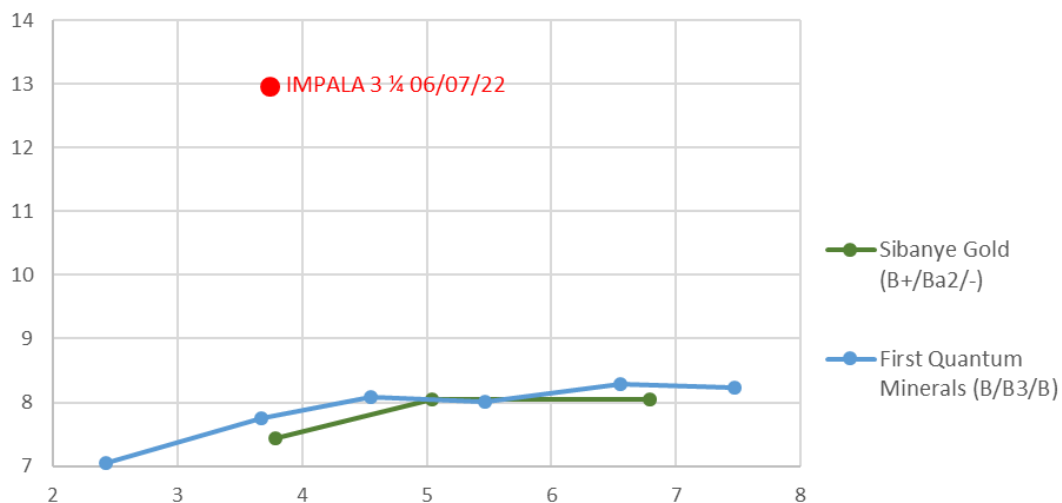
На наш взгляд, наиболее важно в новости то, что компании способна быть прибыльной на операционном уровне при текущих очень низких ценах на металлы (платина сейчас торгуется на 15-летнем минимуме). В сочетании с умеренной долговой нагрузкой это, по нашему мнению, делает кредитное качество компании относительно хорошим.

Текущая доходность облигаций (13% годовых в долларах к погашению в 2022 году) выглядит неадекватно высокой для компании, которая хотя и работает в высокорискованном бизнесе, но имеет неплохое финансовое состояние и является одним из глобальных лидеров в своем сегменте. Мы считаем Impala лучшей идеей среди самых высокодоходных облигаций. Сравнимые, на наш взгляд, компании Sibanye Gold и First Quantum Minerals дают доходность 7-8%, при этом соотношение чистый долг / EBITDA у Sibanye Gold 2,4, First Quantum Minerals – 4,2.

С момента нашей предыдущей рекомендации облигации снизились на 6,5% на фоне общего негатива по отношению к металлам и emerging markets, но новости по компании были скорее позитивными, и мы считаем данные облигации очень интересной инвестиционной идеей.

Важно отметить риски инвестиций в данные облигации. Мы считаем соотношение риск-доходность интересным, но такая доходность в любом случае предполагает очень высокий уровень риска. Implats критически зависит от политики ЮАР и Зимбабве в отношении горнодобывающих компаний, мировых цен на металлы платиновой группы и курса рэнда.

Кривые доходности Implats и сравнимых компаний (в долларах США)



Источник: данные Bloomberg на 13.09.18

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года выдана ФСФР России.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Рублевые сбережения» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 26 июля 2018 г. за номером 3542.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23, по телефону: (495) 123-32-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.