

AngloGold Ashanti занимается добычей золота Африке, Южной Америке, Австралии и США. Кредитный рейтинг эмитента находится на уровне Baa3 от Moody's BB+ от S&P.

Рост процентных ставок в США ведет за собой инфляционные риски, которые, в свою очередь, имеют положительную корреляцию с ценами на драгоценные металлы. Поддержку ценам на золото оказывает также тот факт, что все больше и больше компаний, которые добывают эту руду, начинают разрабатывать менее рентабельные месторождения.

Согласно отчетности за 2016 год долговая нагрузка эмитента соответствует показателям конкурентов с рейтингом BB-BBB. AngloGold генерирует достаточно EBITDA относительно имеющегося долга, что ставит эмитента в ряд с компаниями добывающей отрасли, которые имеют инвестиционный рейтинг. С другой стороны, доля капитала в активах невысока, в связи с чем соотношение долга к капиталу и активам довольно высокое – наравне с конкурентами, имеющими рейтинг BB.

Согласно консенсус прогнозу Блумберг в последующие 4 года соотношение чистого долга к EBITDA будет снижаться и уже к 2018 году будет соответствовать рейтингу A.

Рентабельность бизнеса выше средней по отрасли и соответствует показателям конкурентов с рейтингом A. EBITDA маржа в 2017-2020 будет расти и находиться в пределах 33-43%.

За исключением 2013 года в течение последних 6 лет генерировала свободный денежный поток и продолжит это делать в последующие 3 года.

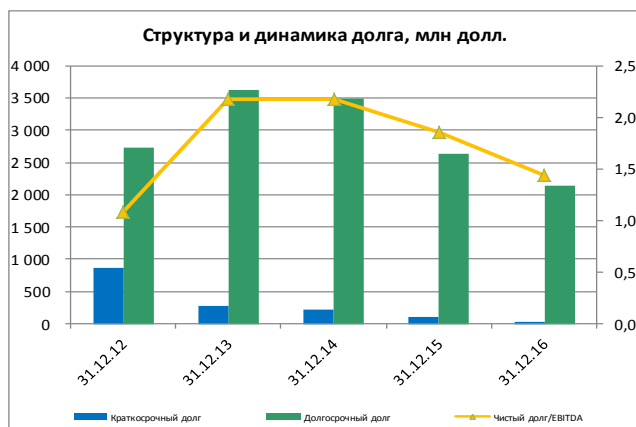
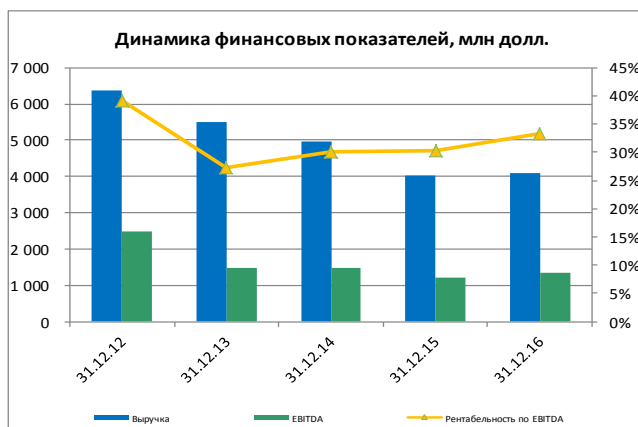
Доходность свободного денежного потока в 2017 составит 1%, а в следующие 2 года – 9-12%. За указанный период свободного денежного потока будет достаточно на покрытие ¼ чистого долга, который начнет гаситься лишь с 2020 года. К тому же у AngloGold имеются кредитные линии на 1,2 млрд долл., что еще больше укрепляет кредитоспособность эмитента.

Сравнив AngloGold Ashanti с конкурентами добывающего сектора по 3 ожидаемым показателям чистый долг/EBITDA, доходность EBITDA и свободного денежного потока, считаем, что справедливый кредитный рейтинг компании на конец 2017 года должен находиться на уровне BBB, а на конец следующего – на уровне A. К кривой корпоративного сектора с рейтингом BBB выпуск ANGSI 5 1/8 08/01/22 торгуется с премией по доходности в размере 1,3 п.п., а к кривой с рейтингом A – 1,7 п.п. С целью нивелирования данной премии потенциал роста котировок в течение года составляет 5-6%, в связи с чем рекомендуется включить его в портфель.

Название	AngloGold Ashanti Ltd
Сектор	Materials
Индустрия	Mining
Погашение/пут опцион	01.08.2022
Колл-опцион	
Доходность	4,2
Композитный рейтинг выпуска	BB+
Дюрация	4,5
Купон	5,13
Размер выпуска	750MM USD
ISIN	US03512TAC53
Страна	SOUTH AFRICA

Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16
Выручка	6 353	5 497	4 952	4 015	4 085
ЕБИТДА	2 483	1 496	1 493	1 215	1 359
Чистая прибыль	897	-2 230	-58	-85	63
Активы	12 739	9 674	9 134	7 284	7 153
Капитал	5 494	3 107	2 871	2 467	2 754
Денежные средства и эквиваленты	892	649	468	485	220
Долг	3 583	3 911	3 721	2 737	2 178
Краткосрочный долг	859	278	223	100	34
Чистый долг	2 691	3 262	3 253	2 252	1 958
Операционный денежный поток	2 012	1 274	1 241	1 164	1 200
Капзатраты	-1 925	-1 501	-844	-664	-706
Свободный денежный поток	87	-227	397	500	494
Рентабельность по ЕБИТДА	39%	27%	30%	30%	33%
Чистая рентабельность	14%	отр	отр	отр	2%
Долг/ЕБИТДА	1,4	2,6	2,5	2,3	1,6
Чистый долг/ЕБИТДА	1,1	2,2	2,2	1,9	1,4
ЕБИТДА/процентные расходы	15,0	6,1	6,0	5,5	8,8
Капитал/Активы	43%	32%	31%	34%	39%
% краткосрочного долга	7%	3%	2%	1%	0%
Коэффициент текущей ликвидности	1,3	1,8	1,7	1,9	1,5
ОДП/Капзатраты	1,0	0,8	1,5	1,8	1,7



Сравнение AngloGold Ashanti с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ang sj
Total Debt / EBITDA		1,7	2,3	3,0	4,1	1,6
Net Debt / EBITDA		1,1	1,7	2,3	3,2	1,4
Total Debt to Total Capital		33%	39%	47%	50%	44%
Total Debt to Total Equity		49%	63%	86%	86%	79%
T12M EBITDA / Interest		19,8	9,5	5,9	3,7	8,8
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ang sj
Sales 5Yr Avg. Growth		-0,5%	1,1%	1,6%	2,8%	-9,5%
T12M Gross Margin		31,4%	26,4%	23,1%	18,8%	21,7%
T12M Operating Margin		14,7%	11,7%	11,7%	5,9%	13,6%
T12M EBITDA Margin		23,7%	18,3%	18,7%	13,0%	33,3%
Return on Equity		12,8%	11,9%	11,8%	2,5%	7,4%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ang sj
T12M FCF Margin		8,3%	6,7%	6,7%	1,5%	12,1%
Free Cash Flow to Total Debt		21%	15%	13%	2%	23%
Current Ratio		1,7	1,8	1,8	2,2	1,5
Cash Ratio		0,6	0,4	0,4	0,5	0,3
Cash Conversion Cycle		82,5	74,4	68,5	67,0	39,2
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	ang sj
Working Capital to Sales		0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Asset Turnover		0,5	0,7	0,7	0,7	0,6
Capital Expenditure to Sales		9,3	5,7	5,7	5,8	17,3
Altman's Z-Score		3,2	2,8	2,4	1,6	0,9
Health Grade		7,0	6,0	5,0	3,0	1,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>