

НК Альянс — на стыке интересов


ГАЗПРОМБАНК

- **НК Альянс** — российская нефтяная компания - нефтепереработчик, специализирующаяся также на добыче нефти, оптовой и розничной реализации нефтепродуктов на Дальнем Востоке России и Украине. В состав компании входят Хабаровский и Херсонский НПЗ, нефтедобывающее предприятие Татнефтеотдача, транспортная компания Альянстрансойл, а также разветвленная оптовая и розничная сеть по торговле нефтепродуктами включающая 27 нефтебаз и 261 АЗС на Дальнем Востоке России.

Выручка НК Альянс в 2005 г. составила 45.2 млрд. руб., EBITDA 3.55 млрд. руб., чистый долг 9.8 млрд. руб., чистый долг/EBITDA составляет 2.8. Основным акционером НК Альянс является Группа «Альянс» контролируемая семьей Бажаевых.

- **Нефтяная Компания Альянс** —вертикально-интегрированная нефтяная компания, сформированная сверху вниз — от нефтепереработки (downstream) и сбыта к нефтедобыче (upstream). Успех компании обеспечила возросшая маржа в нефтепереработке, а также сильные позиции на рынках сбыта в регионах деятельности НК Альянс, где компания контролирует от 25 до 45% рынка. Около 70% продаж приходится на продажи в России, 27% на Украине. Приблизительно 90% выручки НК Альянс приходится на реализацию нефтепродуктов, и только 8% на продажу нефти.
- **Хабаровский НПЗ** — основной нефтеперерабатывающий актив НК Альянс. Экономико-географическое расположение Хабаровского НПЗ на реке Амур вблизи Российско-Китайской границы на пути маршрута Восточного нефтепровода и близость к Сахалинским нефтегазовым проектам обуславливает в перспективе снижение транспортных расходов на доставку нефти, высокий экспортный потенциал предприятия, а также интерес к активу со стороны крупных нефтяных компаний.

На Хабаровский НПЗ приходится 1,5% установленной мощности российских НПЗ (4.35 млн/т нефти в год). Завод работает с 70.4% загрузкой мощностей. Глубина переработки нефти на НПЗ составляет около 61.4%, а выход светлых нефтепродуктов — 56.6%. В условиях высоких внутренних цен на нефтепродукты, НПЗ генерирует достаточный денежный поток для развития бизнеса НК Альянс и модернизации мощностей, в результате которой глубина переработки нефти будет увеличена до 75%.

Второй нефтеперерабатывающий актив компании — Херсонский НПЗ мощностью 4.42 млн. т. нефти в год, приостановил свою деятельность в середине 2005 г. в связи начавшейся модернизацией производства.

- **Основной нефтедобывающий актив НК Альянс — Татнефтеотдача**, имеет лицензии на разработку двух месторождений с общим объемом запасов нефти 15 млн. т. Добыча предприятия в 2005 г. составила 320 тыс. т. нефти. До 2010 г. планируется нарастить добычу до 500 тыс. т. нефти, инвестируя на эти цели около \$115 млн.
- **Прикаспийские месторождения нефти — развитие нефтедобывающей базы НК Альянс**

НК Альянс имеет контракт на разведку и добычу на Бегайдарском нефтеносном участке в Казахстане у северного побережья Каспия, что в перспективе повысит обеспеченность НК Альянс собственной нефтью.

- **Развитая торговая и транспортная инфраструктура — важнейший фактор успеха компании на рынках сбыта.**

НК Альянс имеет разветвленную оптовую и розничную сбытовую сеть, а также хорошо отлаженную транспортную инфраструктуру, включающую транспортную компанию Альянстрансойл. Компания занимает от 25 до 45% оптового и розничного рынков в регионах своей деятельности на Дальнем Востоке России. Крупнейшими рынками сбыта продукции НК Альянс являются Хабаровский и Приморский край, на рынках которых компания обеспечивает 45% и 25% поставок ГСМ. На Украине — НК Альянс занимает около 3% рынка оптовых и 6% рынка розничных продаж нефтепродуктов.

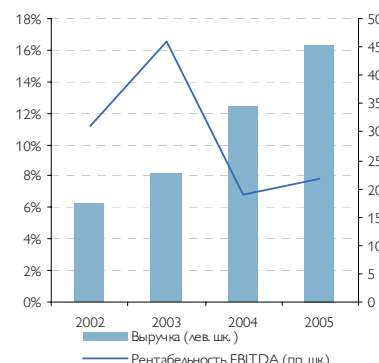
- **Хорошее кредитное качество, интересные активы и принадлежность к нефтяной индустрии обуславливают инвестиционную привлекательность обязательств НК Альянс**

НК Альянс характеризуется умеренной долговой нагрузкой по показателю чистый долг/EBITDA 2.8 и чистый долг/капитал 0.8, что позволяет компании обеспечивать развитие бизнеса и своевременно обслуживать обязательства по кредитам. При этом наличие потенциального спроса на активы Хабаровского НПЗ (поручителя)

Параметры облигационного займа

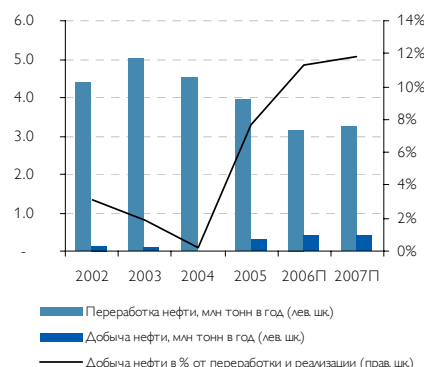
Объем займа	Срок обращения
RUR 3 млрд.	3 года
Ориентир ставки купона при размещении	9.2-9.5%

Динамика выручки и рентабельность EBITDA НК Альянс в 2002-2005 гг., млрд. руб.



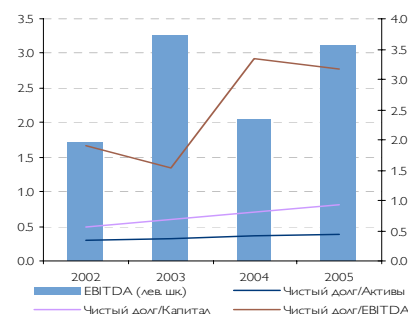
Источник: данные компании

Динамика нефтепереработки и нефтедобычи НК Альянс в 2002-2007П гг., млн. тонн



Источник: данные компании, прогнозы Газпромбанк

Динамика EBITDA и долговой нагрузки НК Альянс в 2002-2005 гг., МСФО, млрд. руб.



Источник: данные компании

Михаил Зак

+7 (495) 980 41 43

michael.zak@gazprombank.ru



со стороны крупных нефтяных компаний обуславливает дополнительную защиту для кредиторов. Предстоящий облигационный выпуск будет направлен на изменение структуры кредитного портфеля и рефинансирование краткосрочной задолженности, в результате которого доля краткосрочных кредитов сократится до 40%, что приведет к росту устойчивости и платежеспособности НК Альянс.

• НК Альянс: Дебют на облигационном рынке. С кем сравнивать?

НК Альянс планирует выход на публичные рынки капитала с 3 млрд. займом в рублях сроком обращения 3 года (дюрация 2.69 лет). Наиболее подходящими для определения справедливой доходности компаниями аналогами, облигации которых обращаются на рынке, на наш взгляд, являются Удмуртнефтепродукт и Русснефть. Однако облигации Удмуртнефтепродукта отличаются короткой дюрацией и не могут использоваться для адекватной оценки справедливой доходности выпуска НК Альянс.

В разрезе финансового анализа, НК Альянс имеет существенно меньший левередж по сравнению как с ближайшим аналогом Удмуртнефтепродуктом, так и с Русснефтью. Коэффициент Чистый долг/Капитал НК Альянс составляет 0.8 по сравнению с 2.2 у Удмуртнефтепродукта и колоссальным 7.1 у Русснефти.

По соотношению долговой нагрузки на операционный поток (ЕВИТ) показатели НК Альянс значительно лучше, чем у Русснефти 3.5 против 7.1, и сопоставимы с Удмуртнефтепродуктом.

Мы полагаем, что сильные финансовые показатели и умеренная долговая нагрузка по сравнению с ближайшими компаниями аналогами обеспечит значительный спрос со стороны инвесторов и ставку купона при размещении на уровне **9.2-9.5%**, что будет соответствовать эффективной доходности к погашению **9.41-9.73%**.

При оценке справедливой доходности мы исходили из необходимости премии в 20-50 б.п. к Русснефти, включающую в себя премию за больший срок обращения выпуска, а также премию за первичное размещение.

• Облигации НК Альянс - эффективная спекуляция!

Основным фактором спекулятивной привлекательности выпуска НК Альянс, на наш взгляд, может стать вероятность покупки основного нефтеперерабатывающего актива компании Хабаровского НПЗ компанией Роснефть. Недавняя сделка по продаже НК Альянсом нефтеналивного порта в Находке государственной компании может наводить на мысль, что по мере строительства Восточного нефтепровода следующим объектом на поглощение может стать Хабаровский НПЗ являющийся поручителем по займу, что позволит получить дополнительный спекулятивный доход держателям облигаций НК Альянс. Так же нельзя забывать и разветвленной розничной сети компании, которая также может заинтересовать крупные российские нефтяные компании в процессе консолидации отрасли.

Другим драйвером спекулятивного дохода для покупателей облигаций может стать IPO акций компании, запланированное на конец 2006 г.

Параметры облигационных выпусков компаний аналогов, на 04/08/2006

	Доходность	Купон	Объем выпуска	Дюрация
Русснефть	9.18%	9.25%	7000	2.15
Удмуртнефтепродукт	9.08%	9.50%	1500	0.32

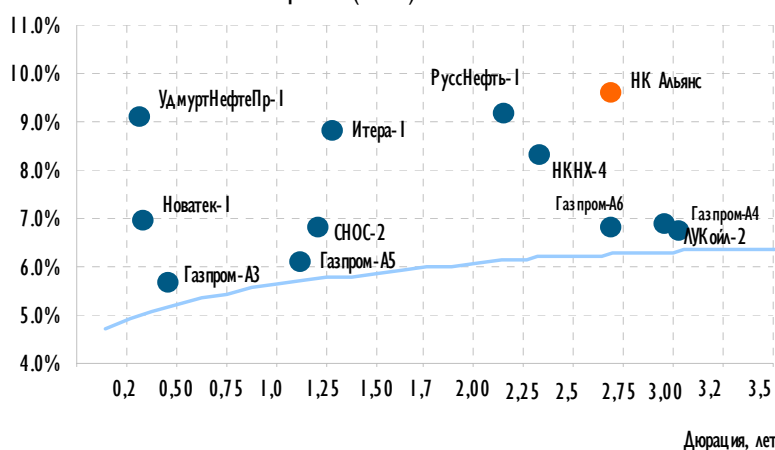
Источник: C-bonds, расчеты Газпромбанка

Финансовые коэффициенты компаний-аналогов в 2005 г.

млрд. руб.	НК Альянс	Русснефть	Удмуртнефтепродукт
Выручка	45.25	66.87	6.37
ЕВИТ	2.82	9.91	0.31
Капитал	12.14	9.85	0.47
Чистый долг	9.88	70.44	1.04
ЧД/ЕВИТ	3.5	7.1	3.4
ЧД/Капитал	0.8	7.1	2.2
Рентабельность ЕВИТ	6,2%	15%	5%

Источник: данные компаний

Облигации компаний сектора нефти и газа G-кривая (ММВБ) 17/08



Источник: ММВБ, прогнозы Газпромбанка



Основные финансовые показатели НК Альянс в 2002-2005 гг.

Финансовые показатели	2002	2003	2004	2005
Отчет о прибылях и убытках				
Выручка	17 401.0	22 535.0	34 427.0	45 245.0
EBIT	1 729.0	4 053.0	1 462.0	2 823.0
EBITDA	1 950.0	3 738.0	2 352.0	3 553.0
Рентабельность EBITDA	11.2%	16.6%	6.8%	7.9%
Амортизация	374.4	489.9	528.3	706.3
Чистая прибыль	888.0	2 341.0	928.0	1 705.0
Баланс				
Денежные средства	570.9	715.1	517.3	1 641.7
Краткосрочные финансовые вложения	392.7	968.0	1 324.7	1 482.8
Капитал	6 629.0	8 481.0	9 662.0	12 141.0
Процентный долг	4 229.0	6 688.0	8 698.0	13 004.0
Итого активы	10 858.0	15 169.0	18 361.0	25 145.0
Чистый долг	3 265.4	5 004.9	6 856.0	9 879.5
Долговая нагрузка				
Чистый долг/Активы	0.3	0.3	0.4	0.4
Чистый долг/Капитал	0.5	0.6	0.7	0.8
Чистый долг/EBITDA	1.7	1.3	2.9	2.8
Чистый долг/EBIT	1.9	1.2	4.7	3.5

Источник: данные компании



АБ «ГАЗПРОМБАНК» (ЗАО)

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Аналитика долгового рынка

Михаил Зак
+7 495 980-41-43
Michael.Zak@gazprombank.ru

Департамент рынков капитала

Игорь Русанов
+ 7(495) 913-78-61
igor.roussanov@gazprombank.ru

Павел Исаев
+ 7 495 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков

Игорь Ешков
+ 7 495 429-96-44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Синдикация и продажи выпусков

Александр Алистратов
+ 7 495 719-19-82
AAA@gazprombank.ru

Алексей Куприянов
+7 495 980-41-94
cuper@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2006. АБ Газпромбанк (ЗАО). Все права защищены

Данный отчет подготовлен на основе публичных источников заслуживающих на наш взгляд доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Авторы отчета не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации и мнений. С появлением новой рыночной информации позиция авторов может меняться.