

ДЕБЮТ ЕВРООБЛИГАЦИЙ С ВЕСЬМА ЩЕДРОЙ ПРЕМИЕЙ

Первичное размещение евробондов объемом до 1,25 млрд долл.

Близится размещение еврооблигаций НОВАТЭКа, отложенное с прошлого года. Вчера стали известны параметры новых выпусков второго после Газпрома производителя газа в России. НОВАТЭК планирует разместить два выпуска сроком на пять и десять лет общим объемом до 1,25 млрд руб. Средства необходимы компании для оптимизации долгового портфеля, в том числе реструктуризации привлеченного недавно бридж кредита на 600 млн долл., а также для финансирования приобретений.

Мы считаем кредитное качество компании высоким, несмотря на активные покупки. В конце прошлого года компания совместно с Газпром нефтью приобрела 51-процентную долю в Северэнергии, владеющей значительными запасами нефти и газа в ЯНАО. Кроме того, также в декабре, компания решила приобрести 51% акций Сибнефтегаза, которому принадлежат крупные газовые месторождения, уже разрабатываемые НГК «Итера». Для финансирования этих приобретений НОВАТЭКу потребуется до 60 млрд руб., учитывая стоимость приобретаемых активов и их долг. Как следствие, в краткосрочной перспективе отношение Долг/ЕБИТДА компании может повысится до 1,6 с 0,6 по итогам 9 месяцев 2010 г.

Параметры выпуска

Эмитент	NOVATEK
Кредитный рейтинг	BBB-/Baa3/BBB-
Серия облигаций	NOVATEK'16 и '21
Дата размещения	-
Срок обращения	5 и 10 лет
Купон	полугодовой
Оферта	не предусмотрена
Закрытие книги заявок	-
Ориентир по ставке купона	от 5,25% и 6,3%

Рост долговой нагрузки временный

Прогноз финансовых показателей НОВАТЭКа по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П
Выручка	2 440	3 190	2 834	4 248	5 499	6 965	7 987
ЕБИТДА	1 135	1 482	1 242	1 980	2 394	2 982	3 465
Чистая прибыль	732	921	820	1 406	1 729	2 263	2 748
ЕБИТДА, %	47	46	44	47	44	43	43
Денежные средства	162	374	349	181	265	709	1 103
Капитал	3 314	3 269	3 787	5 240	6 805	7 857	9 100
Краткосрочный долг	267	216	458	446	313	153	0
Долгосрочный долг	2	678	791	2 768	2 594	2 413	1 921
Совокупный долг	269	894	1 249	3 215	2 907	2 566	1 921
Долг/ЕБИТДА	0,2	0,6	1,0	1,6	1,2	0,9	0,6
Денежный поток от операционной деятельности	836	1 268	1 148	1 445	1 910	2 244	2 615
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(811)	(1 283)	(1 135)	(3 145)	(755)	(337)	(231)
Денежный поток от финансовой деятельности	(144)	328	(32)	1 514	(1 083)	(1 452)	(1 963)

Источники: компания, оценка УРАЛСИБа

Компании по силам уже в нынешнем году снизить долговую нагрузку до 1,2. Этому будет способствовать рост выручки за счет постоянного увеличения производственных показателей и повышения тарифов на газ. Вместе с тем НОВАТЭК по прежнему сильно зависит от доступа к газотранспортной системе Газпрома, что привносит неопределенность в дальнейшие планы компании по увеличению объемов добычи. По итогам 2010 г. добыча природного газа выросла на 15,3% до 37,8 млрд куб. м., а жидких углеводородов – на 19,1% до 3,6 млн т. К примеру, выручка за 9 месяцев прошлого года увеличилась на 33,5% год к году до 82,9 млрд руб., а ЕБИТДА – на 54,2% до 40,4 млрд руб. На схо-

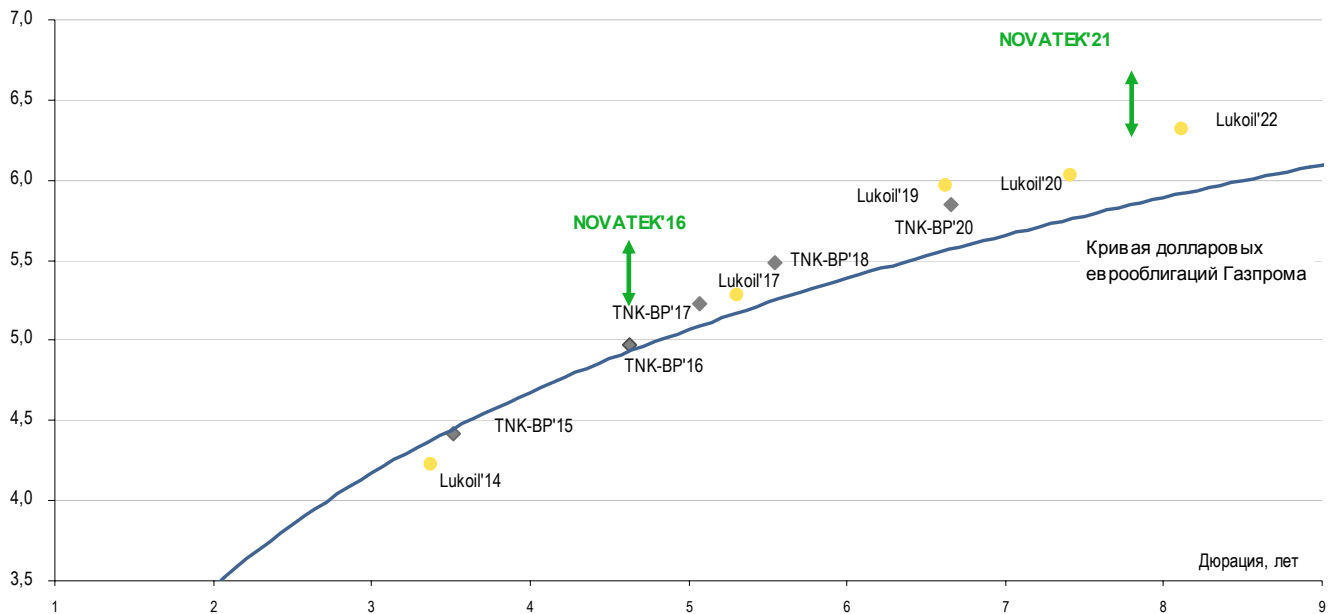
Первичное размещение евробондов объемом до 1,25 млрд долл.

жие темпы роста можно рассчитывать и в нынешнем году. Стабильный денежный поток также будет способствовать снижению долговой нагрузки, даже несмотря на увеличение в нынешнем году объема инвестиционной программы до 24 млрд руб. Размещение еврооблигаций позволит еще улучшить структуру долга и «удлинить» ее. Если на конец сентября прошлого года доля краткосрочных обязательств в совокупном долге компании составляла 30%, то к завершению 2011 г. она вполне может опуститься ниже 15%.

Щедрая премия от эмитента. Исходя из масштабов бизнеса и кредитной устойчивости компании, мы считаем, что новые выпуски НОВАТЭКа должны предлагать премию к сравнимым еврооблигациям ЛУКОЙЛа (BBB-/Baa2/BBB-) в размере не менее 20 б.п. Вместе с тем на рублевом рынке НОВАТЭК БО-1 торгуется даже с небольшим дисконтом в доходности к бумагам ЛУКОЙЛа, что, на наш взгляд, неоправданно и связано с высоким спросом на бумаги эмитента и дефицитом предложения. По неофициальной информации, премия NOVATEK'16 и NOVATEK'210 будет находиться в диапазоне 300–350 б.п. к среднерыночным свопам, что предполагает доходность 5,25–5,75% для пятилетней бумаги и 6,3–6,8% для десятилетней. В то же время Lukoil'20 и Lukoil'22 предлагают премию к кривой свопов в размере около 275 б.п. То есть даже по нижней границе диапазона выпуски НОВАТЭКа выглядят весьма привлекательно. Однако не исключено, что вследствие высокого спроса доходности опустятся даже чуть ниже заявленного диапазона.

Привлекательно даже по нижней границе диапазона

Доходности облигаций (по состоянию на 27 января 2011 года)



Источники: Cbonds.info

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011