

ОЧЕРЕДНОЙ ВЫПУСК, НО УЖЕ С ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Компания размещает облигации на 5 млрд руб.

В четверг закроется книга заявок по выпуску НК Альянс 04. В четверг, 9 июня, закроется книга заявок по выпуску облигаций НК Альянс 04 объемом 5 млрд руб. и сроком обращения 10 лет с офертой через пять лет. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9,5–10,0%, что соответствует доходности к оферте 9,73–10,25% при дюрации около четырех лет. Предложение не стало неожиданностью для рынка, учитывая потребности компании в финансировании внушительной инвестиционной программы на 2011 г. Однако для эмитента это будет первая бумага на внутреннем рынке со столь длительным сроком обращения. В феврале компания уже размещала выпуск биржевых облигаций объемом 5 млрд руб. У самого эмитента рейтинги от международных агентств отсутствуют, однако материнская компания Alliance Oil Company имеет рейтинги на уровне «B+/-/B». Тем не менее, согласно новым требованиям ЦБ РФ, этого все равно недостаточно для включения в ломбардный список ЦБ.

Противоречивые результаты I квартала 2011 г. Со времени размещения выпуска НК Альянс БО-1 компания успела опубликовать как годовую отчетность за 2010 г., так и результаты за I квартал 2011 г. Более подробно с нашими оценками можно ознакомиться в обзоре:

Отчетность по МСФО за I квартал 2011 г.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110520_FI_Alliance_1Q11.pdf?docid=10653&lang=ru

Из положительных моментов стоит отметить рост операционных показателей – это заметно как на уровне суточной добычи нефти, увеличившейся на 8% год к году до 45,9 млн барр., так и на уровне переработки нефти, объемы которой возросли на 9% год к году до 6,1 млн т в I квартале 2011 г. Дополнительную поддержку операционным показателям должен оказать запуск добычи на Колвинском месторождении, что позволит компании удвоить годовую добычу к 2015–2016 г. до 33 млн тонн. Кроме того, в следующем году завершится модернизация Хабаровского НПЗ, в результате чего увеличатся объемы и глубина переработки нефти, и компания сможет выпускать нефтепродукты с более высокой добавленной стоимостью. Из финансовых показателей отметим повышение рентабельности по EBITDA до 23% с 20% годом ранее. В то же время высокий уровень инвестиционных расходов и долговой нагрузки вызывает определенные опасения. На фоне запланированного внушительного объема капвложений в текущем году – около 1 млрд долл. – свободный денежный поток уже больше года стабильно держится в отрицательной зоне. Как следствие, для выполнения инвестпрограммы компании приходится постоянно привлекать внешнее финансирование. В результате долговая нагрузка резко выросла – до уровня 2,7 в терминах Долг/EBITDA по итогам I квартала по сравнению с 2,4 в 2010 г. и 1,3 в 2009 г.

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО "НК "Альянс"
Кредитный рейтинг	-/-
Серия облигаций	4
Объем, млрд руб.	5
Закрытие книги заявок	9 июня 2011 г.
Срок обращения	10 лет
Оферта	5 лет
Купон	полугодовой
Ориентир по ставке купона	9,5-10,0%
Ориентир по доходности	9,73-10,25%

Рост долговой нагрузки

Ключевые показатели Alliance Oil Company

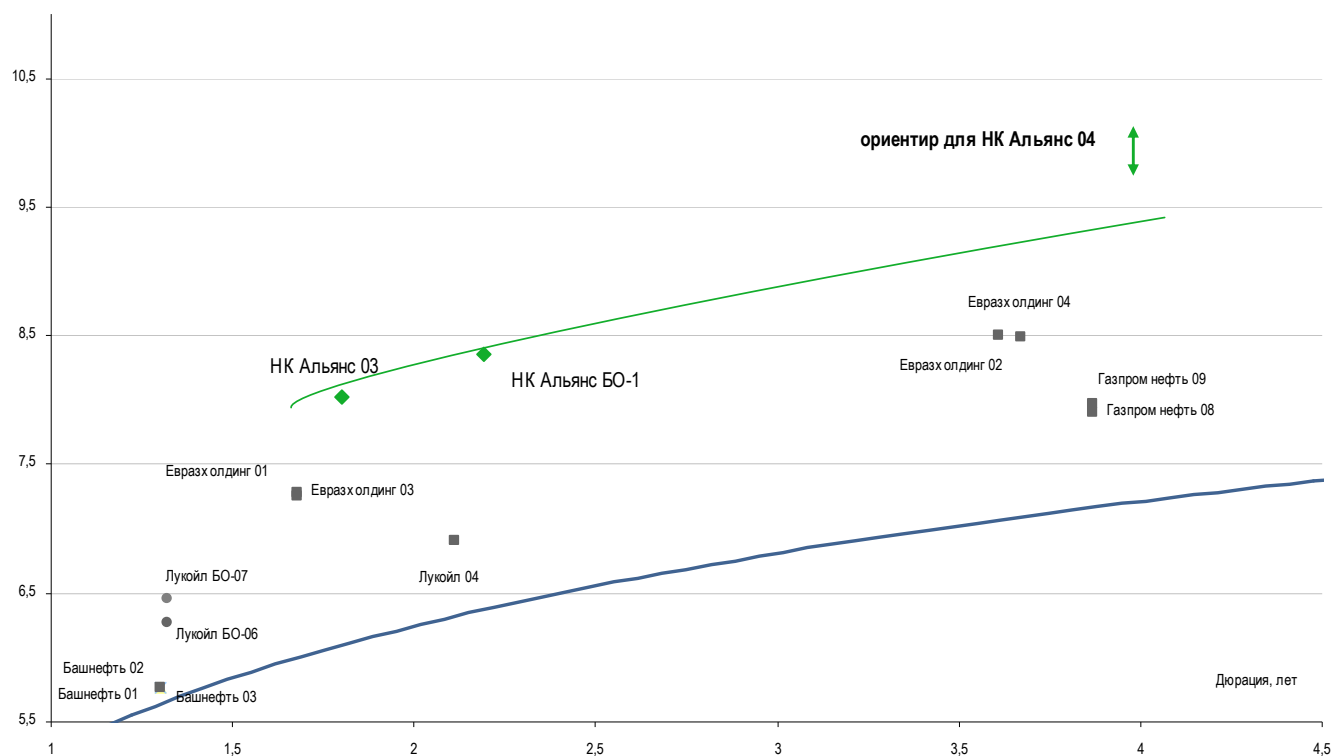
	2009	2010	I кв. 11
Выручка	1 726	2 196	679
EBITDA	391	440	156
Чистая прибыль	345	226	90
EBITDA, %	23	20	23
Чистая прибыль, %	20	10	13
Операционный денежный поток	315	204	91
Капитальные инвестиции	(235)	(651)	(320)
Основные средства	1 957	2 528	3 033
Денежные средства	392	178	192
Дебиторская задолженность	30	117	94
Долгосрочные займы	365	912	1 202
Краткосрочные займы	345	127	122
Собственный капитал	1 607	1 805	2 062
Активы	2 727	3 347	3 925
Фин. долг, в т.ч.:	710	1 040	1 325
краткосрочные займы	345	127	122
долгосрочные займы	365	912	1 202
Чистый долг	318	862	1 133
Краткосрочные займы / ФД	0,5	0,1	0,1
Фин. долг / EBITDA	1,8	2,4	2,7
Чистый долг / EBITDA	0,8	2,0	2,3
EBITDA / Проценты к уплате	11	20	22
Собственный капитал / Активы	0,6	0,5	0,5

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Выпуск интересен даже по нижней границе. Сейчас в обращении у НК «Альянс» находятся три рублевых выпуска, при этом первая серия практически неликвидна ввиду скорого погашения. Третья серия с офертой в августе 2013 г. торгуется с доходностью около 8,1%, а размещенный в феврале НК Альянс БО-1 с погашением в феврале 2014 г. предлагает доходность около 8,4%. Таким образом, спред бумаг НК «Альянс» к кривой ОФЗ в последние дни составляет около 190–200 б.п., тогда как спред нового выпуска даже по нижней границе диапазона будет находиться на уровне 225–235 б.п., предлагая премию к уже обращающимся выпускам в размере порядка 25–35 б.п. Мы считаем, что ориентир организаторов по доходности предлагает вполне адекватную компенсацию за столь «длинную» дюрацию и риск дальнейшего роста долговой нагрузки. Однако, в случае размещения по нижней границе потенциал снижения доходностей ограничен.

Интересно и по нижней границе ориентира доходностей

Доходности облигаций (по состоянию на 3 июня 2011 г.)



Источники: ММВБ, 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

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru

Управление торговли

Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru

Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Александр Глебов, glebovav@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlovaa@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, grischenkovane@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 Мырסיкова, myrsikovanv@uralsib.ru

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@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

Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@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

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоли Халл, halt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Евгений Гринкрюг, grinkruges@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru

Степан Чургов, chugrovss@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 Капитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Капитал 2011