

Комментарий к отчетности НК Альянс по МСФО за 2011 год

Виктория Королева, kvs@ufs-federation.com

- НК Альянс – один из крупнейших нефтяных вертикально интегрированных холдингов полного комплекса добычи и производства в России;
- Рейтинг материнской компании ХК группы Alliance Oil Company (-/B+/B);
- Запуск Колвинского месторождения, позволит в течение 5 лет повысить в 2 раза добычу нефти;
- Рост цены нефти марки URALS в 2011 году составил 16%, в 2010 году – 20%;
- Существенный рост операционных показателей за счет увеличения объемов реализации: рост выручки на 40% - до \$3 млрд, операционной прибыли на 52% - до \$513 млн на фоне роста добычи в 1 квартале 2011 на 11%, чем годом ранее;
- Высокая долговая нагрузка компании по итогам 2011 года: значение показателя Финансовый долг/EBITDA составило 2,12.

Кредитный профиль

Показатели покрытия долга Alliance Oil Company остаются на довольно высоком уровне. Высокая долговая нагрузка компании обусловлена высокими капитальными затратами, в 2011 году они составили свыше \$1 млрд. В частности, в 2011 году было запущено Колвинское месторождение, а также проведена часть работ по модернизации Хабаровского НПЗ, его запуск намечен на 2013 год.

В результате совокупный объем финансового долга Alliance Oil Company по итогам 2011 года вырос на 22% по сравнению с 2010 годом – до \$1,6 млрд.

Стоит отметить, что объем инвестиций Alliance Oil Company в прошлом году существенно превышал показатель ЧДП (\$462,5 млн на конец 2011 года). Это ставило компанию перед необходимостью активного использования рыночных источников фондирования.

По итогам 2011 года значительно выросла долгосрочная задолженность компании (+25%) за счет размещения трех рублевых займов совокупным объемом 15 млрд рублей. В результате значение долгосрочной задолженности составило \$1,5 млрд. Доля долгосрочной

Финансовые результаты, млн долл.

	2 010	2 011
Выручка	2 196	3 083
EBITDA	440	687
Финансовый долг	1 040	1 621
Чистый долг	941	1 461

Основные коэффициенты

	2 010	2 011
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,12	0,07
Чистый долг/EBITDA	2,14	2,12
Рентабельность по EBITDA, %	0,20	0,22

Кредитный рейтинг

Moody's	S&P	Fitch
-	-	-

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
Alliance Oil Company, 2015	105,33	7,73

Рублевые облигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
НК Альянс-3	100,3	9,74
НК Альянс-4	93,75	10,98
НК Альянс-6	93,3	11,13
НК Альянс БО-1	99,96	9,48



Источник: данные компании, расчеты UFS



задолженности в совокупном долге компании составляет 93%. При этом краткосрочный долг понизился на 13% и составил \$107 млн.

Тем не менее, соотношение Чистый долг/EBITDA по итогам 2011 года улучшилось и составляет 2,12х, что соответствует уровню 2010 года 2,14х. Значение показателя Финансовый долг/EBITDA на конец 2011 года составило 2,4х (в 2010 году также 2,4х), тогда как по итогам 1П 2011 года его значение превышало 3х. Снижение соотношения Финансовый долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA в конце года было обусловлено опережающими темпами роста операционной прибыли по сравнению с темпами роста долга.

Ликвидные активы в виде денежных средств и их эквивалентов на конец прошлого года составляли всего \$160 млн, что в 1,6 раза выше значения годом ранее.

На 2012 год инвестиционная программа Alliance Oil Company оценивается примерно в \$870-1000 млн. В частности, \$380-450 млн планируется привлечь для инвестиций в Колвинское месторождение. И еще, \$490-540 млн инвестировать в модернизацию Хабаровского НПЗ. Мы ожидаем увеличения показателей Чистый долг/EBITDA по итогам 2012 года примерно до 2,5-2,7х.

Согласно графику погашения публичного долга в текущем году в текущем году у компании нет обязательств по погашению и прохождению оферт по облигационным займам. Краткосрочная задолженность компании невысока. Таким образом, мы оцениваем финансовый риск эмитента как невысокий.

Финансовые результаты

Компания продолжила наращивать объем производства как в секторе нефтедобычи (за счет запуска в сентябре 2011 года Колвинского месторождения – крупнейшего месторождения компании), так и в секторе нефтепереработки.

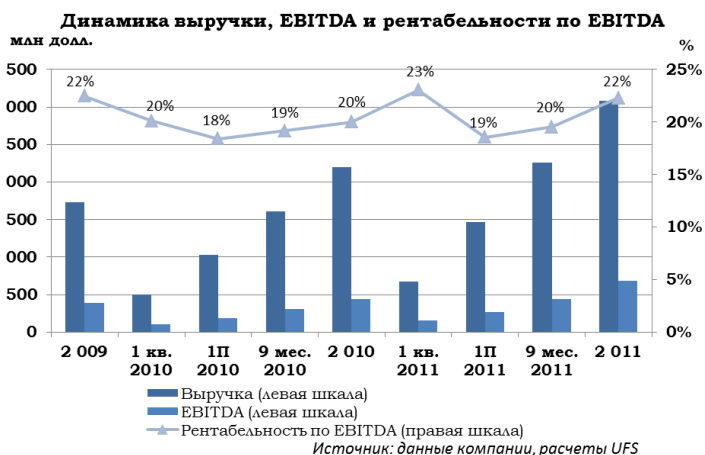
По итогам 2011 года запасы нефти компании выросли до 997 млн баррелей. Основной прирост нефтяных запасов пришелся на Колвинское нефтяное месторождение. Запасы 2П (доказанные и вероятные) выросли до 647,9 млн баррелей по состоянию на 31 декабря 2011 года, против 638,3 млн баррелей на 31 декабря 2010 года. Кратность запасов составляет чуть более 36 лет.

Alliance Oil Company в 2011 году добыла 17,9 млн баррелей нефти, что на 12% выше уровня за 2010 год.

По предварительным данным, объем переработки на Хабаровском НПЗ вырос на 13% - до 26,9 млн баррелей по сравнению с прошлогодним показателем (23,7 млн баррелей).

За 2011 год рост выручки компании составил 40% - до \$3,1 млрд. Показатель EBITDA за год вырос в 1,6 раза – до \$687 млн против \$440 млн по итогам 2010 года.

Увеличение выручки было обусловлено ростом выручки в IV кв. прошлого года в результате запуска Колвинского месторождения. За IV кв. 2011 года компания добыла 5,8 млн баррелей нефти, что на 38% выше уровня III кв.



Источник: Bloomberg, анализ UFS



При этом стоит отметить сокращение в IV кв. объема переработки по сравнению с III кв. прошедшего года – с 7,1 млн баррелей до 6,7 млн баррелей. Объем переработки в IV кв. не изменился по сравнению с III кв. и составил 7,1 млн баррелей. По прогнозу компании, в текущем году среднесуточная добыча нефти составит 63-69 тыс. баррелей.

Увеличение чистого денежного потока в прошлом году составило более чем в 2 раза – до \$ 463 млн.

Рентабельность по EBITDA составила 22%, что выше, чем годом ранее (2010 год 20%). Увеличение показателя рентабельности было обусловлено ростом выручки.

В целом за весь год рост финансовых показателей компании был обусловлен повышением стоимости мировых цен на энергоресурсы. За прошлый год цены на нефть марки Urals выросли на 16%.

Долговые обязательства компании

В текущий момент на рынке в обращении находятся четыре рублевых выпуска НК Альянс совокупным объемом 20 млрд рублей. Кроме того, на вторичном рынке обращается евровыпуск Alliance Oil Company с погашением в 2015 году на \$350 млн.

Среди рублевых облигаций, обращающихся на рынке, в текущий момент интересных торговых идей нет.

Однако еврооблигации эмитента выглядят привлекательно на фоне выпуска ТНК-15. В настоящее время еврооблигации Alliance Oil Company-15 и ТНК-15 торгуются со спредом порядка 400 б.п. На наш взгляд, справедливый уровень спреда между двумя выпусками составляет около 350 б.п. Мы ожидаем сужения спреда до этого уровня и роста цены на 1%.

Название рублевых выпусков	Объем эмиссии, млрд рублей	Дата погашения	Оферта	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая цена, % от номинала	Текущая доходность, % годовых
НК Альянс-3	5	21.07.2020	01.08.2013	9,75	100,3	9,74
НК Альянс-4	5	01.06.2021	09.06.2016	8,85	93,75	10,98
НК Альянс-6	7 (5)*	04.06.2021	15.06.2016	8,85	93,3	11,13
НК Альянс БО-1	5	04.02.2014	-	9,25	99,96	9,48

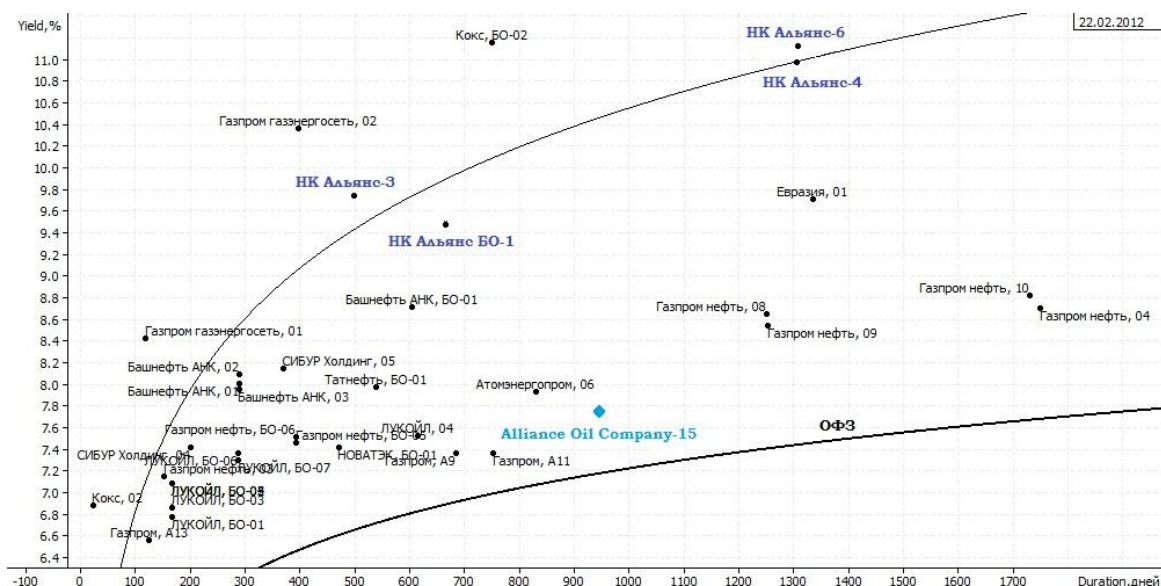
Название евровыпусков	Объем эмиссии, млн долл.	Дата погашения	Оферта	Текущая ставка купона, % годовых	Текущая цена, % от номинала	Текущая доходность, % годовых
Alliance Oil Company-15	350	11.03.2015	-	9,875	105,33	7,73

Источник: данные Cbonds, QuoteTerminal, расчеты UFS

* - в скобках указан объем бумаг в обращении



Рублевые облигации и евровыпуск Alliance Oil Company-15



Приложение

Показатели, млн долл.	2 009	1 кв. 2010	1П 2010	9 мес. 2010	2 010	1 кв. 2011	1П 2011	9 мес. 2011	2 011
Выручка	1 726	501	1 033	1 614	2 196	679	1 463	2 257	3 083
Операционная прибыль	453,6	69,9	129,7	225,4	307,3	117,5	203,7	338	513
EBITDA	388	101	190	309	440	156	272	441	687
Процентные расходы	34	8	14	15	22	7	16	48	47
ЧДП от операционной деятельности	315	22	17	49	204	91	91	311	463
Капитальные затраты	235	157	258	405	651	320	540	766	1 025
Свободный денежный поток	80	-134	-241	-356	-447	-228	-449	-455	-563
Активы	2 727	3 068	2 983	3 184	3 347	3 924	4 380	4 060	4 225
Финансовый долг	710	684	920	993	1 040	1 325	1 665	1 567	1 621
Краткосрочный долг	345	8	232	110	127	122	78	55	107
Долгосрочный долг	365	676	687	882	912	1 202	1 587	1 512	1 514
Денежные средства	336	1	307	270	99	109	222	190	160
Чистый долг	374	683	613	723	941	1 216	1 443	1 377	1 461
Показатели	2 009	1 кв. 2010	1П 2010	9 мес. 2010	2 010	1 кв. 2011	1П 2011	9 мес. 2011	2 011
Коэффициенты									
Финансовый долг/активы	0,26	0,22	0,31	0,31	0,31	0,34	0,38	0,39	0,38
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,49	0,01	0,25	0,11	0,12	0,09	0,05	0,04	0,07
Финансовый долг/EBITDA	1,83	1,70	2,42	2,41	2,37	2,68	3,20	2,75	2,36
Чистый долг/EBITDA	0,96	1,69	1,61	1,75	2,14	2,45	2,77	2,41	2,12
EBITDA/проценты	11,35	12,70	13,71	20,17	20,38	21,68	16,79	9,26	14,67
Рентабельность по EBITDA	22,5%	20,1%	18,4%	19,2%	20,0%	23,0%	18,6%	19,5%	22,3%

Примечание:

- Отчетность эмитента рассматривается по МСФО, если не указано иное;
- Итоги торгов корпоративными облигациями на 22.02.12

Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куш Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

