


ГАЗПРОМБАНК

НГК Итера: изменения к лучшему

Параметры выпуска

Эмитент	ООО «НГК Итера»
Объем, млрд руб.	5
Погашение	2012 г.
Следующая оферта	Июнь 2011 г.
Ставка купона	10,3%
Доходность, УТР	10,6%*
Организатор	Газпромбанк

*Доходность по цене 100% на дату ближайшей оферты

- ▶ **Операционный бизнес: тяжелый год позади.** 2009 год был непростым для бизнеса НГК Итера: объемы реализации заметно снизились на фоне кризиса. Глубокое падение добычи на месторождениях дочерних компаний заставило Итеру увеличивать закупки более дорогого газа независимых производителей, что негативно сказалось на рентабельности.
- ▶ **I-й квартал 2010 г.: ситуация меняется к лучшему.** Результаты первого квартала выглядят достаточно позитивно: существенный рост добычи Сибнефтегаза и Пургаза позволил восстановить эффективность и частично заместить объемы по крупному контракту, истекшему в 2009 году.
- ▶ **Угроза потери ключевого рынка сбыта остается призрачной.** Один из ключевых рисков Итеры – концентрация продаж на одном рынке сбыта и возможная острая конкуренция со стороны других поставщиков. На наш взгляд, угрозы потери компанией существенной доли бизнеса в Свердловской области пока остается призрачной.
- ▶ **Денежный поток: давление со стороны оборотного капитала и операций со связанными сторонами.** Итера продолжает испытывать сложности с собираемостью платежей за газ в Свердловской области, что находит отражение в росте оборотного капитала и негативно влияет на денежный поток. Кроме того, большой объем средств отвлекается на различные операции со связанными сторонами.
- ▶ **Рост лeverиджа в 2009 году, доступность рефинансирования – ключевой момент кредитного профиля.** Объем погашений до конца года превышает собственные возможности, что ставит компанию в зависимость от доступности рефинансирования. Учитывая улучшение операционных показателей, активные действия по оптимизации кредитного портфеля и наличие качественных залоговых активов, мы полагаем, что Итера будет способна ввремя привлечь необходимые средства, либо пролонгировать существующие краткосрочные обязательства.

НГК Итера: основные операционные и финансовые показатели (РСБУ)

	I кв10	Изменение, % к I кв09	2009 г.	Изменение, % к 2008 г.	2008 г.
Реализация газа, млн куб. м	6 116	3%	19 045	-20%	23 784
Выручка, млн руб.	12 166	16,6%	34 905	-13,8%	40 474
ЕБИТДА, млн руб.	3 065	31%	5 826	-34%	8 785
Рентабельность ЕБИТДА	25%	+3 п. п.	17%	-5 п. п.	22%
Чистая прибыль, млн руб.	3 106	475%	4 106	10%	3 743
Финансовый долг, млн руб.	27 909	-	30 411	51,2%	20 107
Долг/ЕБИТДА	4,3	-	5,2	-	2,3
Денежные средства млн руб.	1 161	-	176	-86,5%	1 308
Чистый долг/ЕБИТДА	4,1	-	5,2	-	2,1

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка



Инвестиционный вывод

13 мая ООО «Итера Финанс» установило ставку купона по выпуску облигаций серии 01 на следующий купонный период на уровне **10,3% годовых**, а также приняло решение об очередной ofercie через 1 год (в мае 2011 г.). **Доходность к следующей ofercie по цене 100% составляет около 10,6% годовых**.

На наш взгляд, этот уровень в целом *соответствует текущему кредитному профилю поручителя по займу ООО «НГК Итера»*. Существующие риски (высокий уровень финансового рычага, большой объем операций со связанными сторонами, концентрация бизнеса на одном рынке сбыта) уравниваются наличием возможностей рефинансирования долга на фоне общего улучшения доступа к банковскому кредитованию. Кроме того, результаты первого квартала 2010 года дают повод ожидать улучшения кредитных метрик компании в текущем году.

На рынке рублевого долга нет торгуемых бумаг, которые можно было бы рассматривать как прямые аналоги Итеры. В то же время мы отмечаем, что по сравнению с рядом других выпусков второго эшелона на горизонте дюрации до 1,5 лет, характеризующихся относительно высоким уровнем левириджа, доходность Итеры – одна из наиболее высоких.

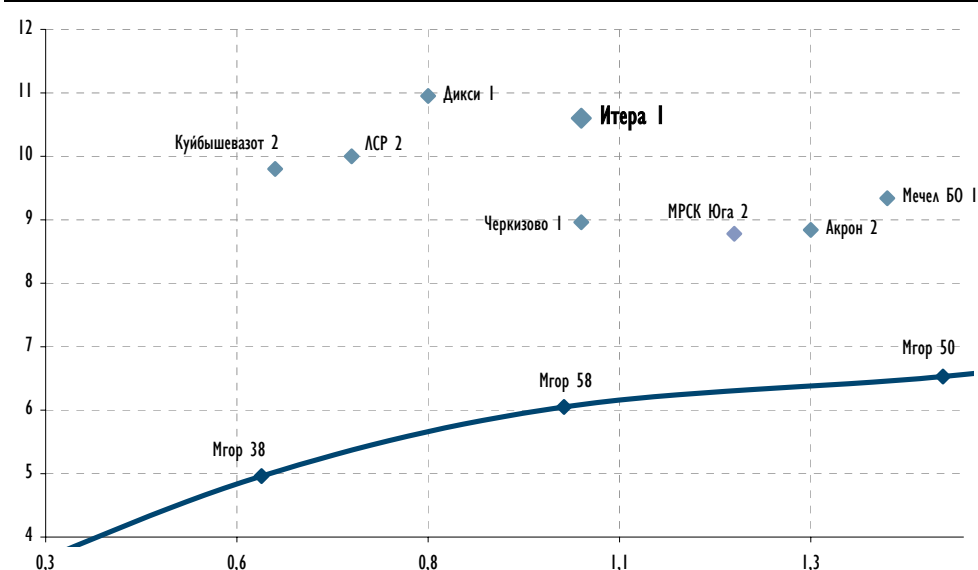
НГК Итера и другие выпуски второго эшелона с дюрацией до 1,5 лет: сравнительные характеристики*

Выпуск	Рейтинг	Выручка	Чистый долг / EBITDA	Долг	Дюрация**	Доходность**
Мечел БО I	-	180,4	8,8	181,4	1,4	9,3%
ЧТПЗ БО I	-	20,2	9,0	57,6	1,3	16,3%
Итера Финанс I	-	34,9	5,2	30,4	1,0	10,6%
Куйбышевазот 2	-	16,0	4,7	8,9	0,6	9,8%
Акрон 2	- / - / B+	37,5	3,4	32,4	1,3	8,8%
МРСК Юга 2	-	19,0	3,1	13,2	1,2	8,8%
Дикси Финанс I	-	39,6	3,0	8,9	0,8	11%
ЛСР 2	- / B3 / B-	51,0	2,4	39,5	0,7	10%
Черкизово I	-	32,4	2,3	14,6	1,0	9%

Источник: данные Компаний, расчеты ГПБ, Bloomberg

*Финансовые показатели – по данным отчетности за 2009 год, кроме ЧТПЗ (управленческие данные за IП09 г.) и Дикси (МСФО за 9 мес. 2009 г.)
**Показатели дюрации и доходности к ближайшей ofercie/погашению, доходность по последней котировке на продажу по состоянию на 19 мая 2010 г.
Итера Финанс – доходность по цене 100%

Доходности выпусков второго эшелона с доходностью до 1,5 лет на 19 мая 2010 г.



Источник: Bloomberg



Коротко о компании

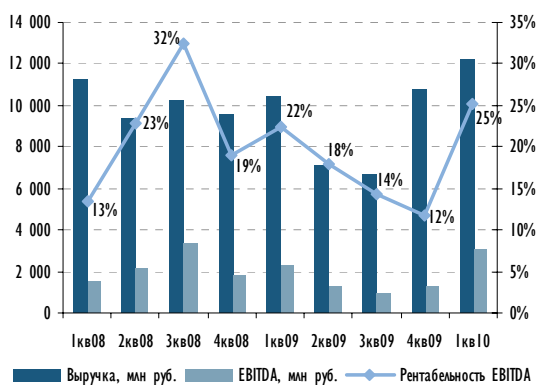
ООО «НГК Итера» (поручитель по облигационному займу) – ключевая операционная компания Группы Итера, основной бизнес которой исторически связан с российской газовой отраслью. НГК Итера занимается поставками газа преимущественно российским потребителям (ключевой рынок – Свердловская область), а также экспортирует небольшие объемы в страны СНГ (Латвия, Эстония, Грузия). Заметную долю в поставках занимает газ, закупаемый у связанных добывающих компаний: ЗАО «Пургаз» (доля Итеры – 49%, контролирующий акционер – Газпром), ОАО «Сибнефтегаз» (Итера – 49%, Газпромбанк – 51%).

ООО «НГК Итера» входит в состав МГК (международной группы компаний) Итера, которая, помимо основного бизнеса в России, последние несколько лет вела бизнес в нефтегазовой сфере в других странах, в частности, в Туркменистане, Индии, Африке, Канаде, а также разрабатывала проекты в других отраслях, в том числе девелопмент, нефтехимия, энергетика.

Операционный бизнес НГК Итера в 2009 – 2010 гг.: тяжелый год позади. 2009 год был непростым для бизнеса НГК Итера. Естественным следствием кризиса стало снижение внутреннего спроса на природный газ со стороны промышленных потребителей, что не могло не сказаться на объемах реализации Итеры. Продажи газа на ключевом рынке сбыта (Свердловская область) в прошлом году упали на 16%, общий объем коммерческой реализации (без учета поставок в газовые хранилища и остатков «в трубе») сократился на 15%.

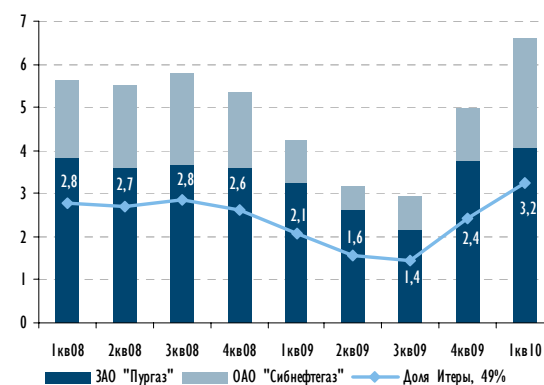
Снижение потребления на внутреннем рынке отразилось и на динамике производства связанных добывающих компаний: на фоне сокращения приема газа «в трубу» со стороны Газпрома, контролирующего газотранспортную систему, добыча Пургаза сократилась на 20%, добыча Сибнефтегаза – более чем на 50%.

Динамика финансовых показателей ООО «НГК Итера»



Источник: данные Компании

Динамика добычи газа связанными компаниями и доля Итеры, млрд куб. м



Источник: данные Компании

Сокращение добычи связанных компаний (Пургаз, Сибнефтегаз) в 2009 году и увеличение доли более дорогого газа независимых производителей в структуре закупок оказало давление на рентабельность

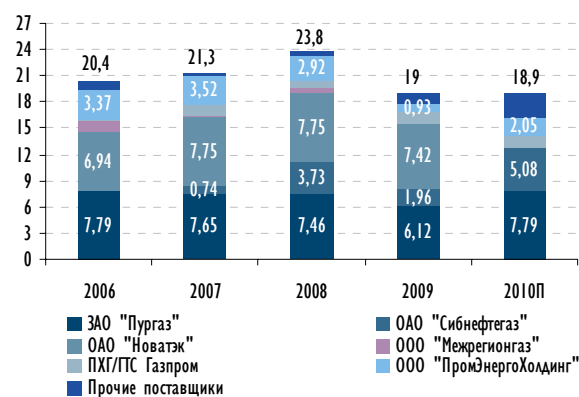
Падение добычи было более существенным по сравнению с динамикой продаж газа, что в итоге привело к изменениям в структуре газового баланса – доля закупок у связанных компаний сократилась с 47% до 42% в 2009 г.

Бизнес-модель Итеры предполагает наиболее высокую «трейдерскую» маржу при реализации газа, приобретенного у связанных добывающих компаний «на скважине» – в пределах 30–35% в прошлом году (с учетом затрат на транспортировку до ключевого рынка сбыта – Свердловской области). Рентабельность операций с газом, приобретенном у независимых поставщиков (крупнейшим в 2009 году был Новатэк), существенно ниже – менее 20%.

Увеличения закупок более дорогого газа независимых поставщиков привело к сокращению рентабельности ЕВТДА с 22% в 2008 г. до 17% в 2009 г.

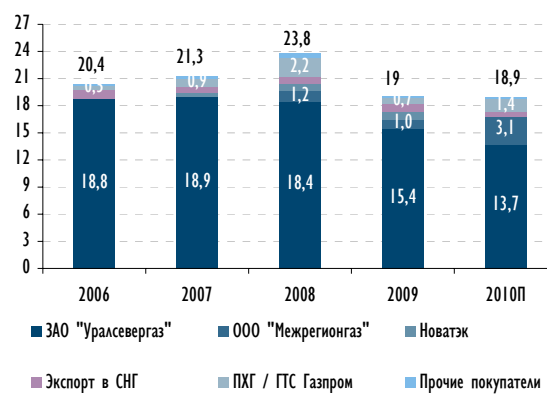


Баланс газа 2006 — 2010П гг.: закупка, млрд. куб. м



Источник: данные Компании

Баланс газа 2006 — 2010П гг.: распределение, млрд. куб. м



Источник: данные Компании

1-й кв. 2010 г.: восстановление рентабельности на фоне существенного роста добычи зависимыми компаниями (у Сибнефтегаза в 1-м кв. 2010 г. в 2,5 раза выше уровня 1-го кв. 2009 г.)

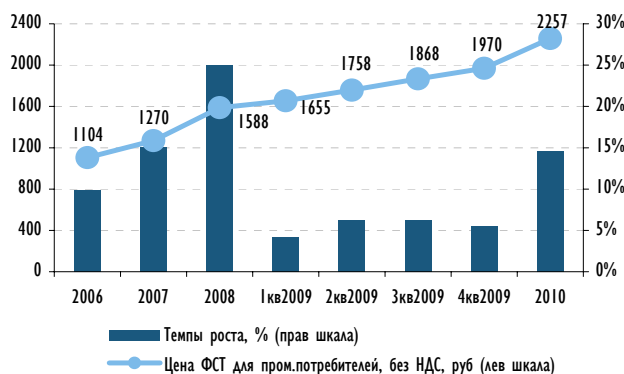
1-й квартал 2010 г.: ситуация меняется к лучшему. На фоне негативного тренда прошлого года операционные и финансовые результаты 1-го кв. 2010 г. выглядят довольно позитивно. В частности, мы обращаем внимание на улучшение рентабельности бизнеса Итеры: при росте выручки на 17% год к году (благодаря 3%-ному росту продаж в натуральном выражении и очередному повышению цены ФСТ с 1 января 2010 г.) норма прибыли EBITDA увеличилась до 25%.

Рост эффективности стал следствием «обратного» перераспределения структуры закупок в пользу газа аффилированных компаний, доля которых увеличилась до 65% на фоне существенного роста добычи на Сибнефтегазе (в 2,5 раза по сравнению с 1-м кв. 2009 г.). Согласованный с Газпромом объем поставки газа СибНГ в ГТС на 2010 год превышает 10 млрд куб. м, в том числе доля Итеры (49%) – около 5,1 млрд куб. м. Рост поставок с Сибнефтегаза и Пургаза в текущем году позволит заместить существенную часть контракта с Новатэком, истекшего в 2009 году (по нему Итера приобрела около 7,4 млрд куб. м газа в 2009 году).

Итера (совместно с мажоритарным акционером – Газпромбанк) фактически контролирует цену закупки «голубого топлива» у Сибнефтегаза, которая определяется главным образом политикой финансирования бизнеса добывающего актива. В настоящий момент финансирование инвестиций в развитие и операционных расходов происходит путем предоставления займов от акционеров (пропорционально доле в капитале), тогда как прибыль, получаемая непосредственно ОАО «Сибнефтегаз», минимальна. При этом цена реализации газа растет по мере повышения тарифа ФСТ (Итера реализует основной объем по ценам, близким к регулируемым): с 1 января 2010 г. он был повышен на 15% к уровню 4-го кв. 2009 г. В итоге, за счет роста доли закупок газа, добытого аффилированными компаниями, Итера получает больший контроль над эффективностью продаж.

Рост закупок у зависимых добывающих компаний = больший контроль над эффективностью продаж

Цена ФСТ по Уральскому региону (без НДС) и темпы роста



Источник: данные Компании, ФСТ России, расчеты Газпромбанка



Угроза потери ключевого рынка сбыта остается призрачной

Большая концентрация продаж на одном рынке — один из ключевых факторов риска

Одним из ключевых рисков для Итеры, на наш взгляд, является достаточно большая концентрация продаж на одном рынке сбыта, Свердловской области, где компания занимает практически монопольное положение с 1999 года. Реализация газа потребителям осуществляется через дочернюю компанию, которой Итера владеет совместно с администрацией Свердловской области — ЗАО «Уралсевергаз».

Свердловская область, крупный промышленный регион с годовым объемом потребления до кризиса в 18–19 млрд куб. м, представляет собой довольно существенный рынок сбыта, о намерениях «потеснить» Итеру на котором ранее заявляли несколько независимых компаний, оперирующих на газовом рынке (Новатэк, КЭС Холдинг). Кроме того, на фоне падения объема экспорта в прошлом году нельзя было исключать, что внутренний рынок попадет под более пристальное внимание Газпрома, который мог бы попытаться компенсировать на нем «выпадающие» доходы от экспорта (через дочерний «Межрегионгаз»), в том числе за счет вымещения других поставщиков.

На фоне восстановления экспортного спроса увеличение поставок на внутренний рынок со стороны Газпрома маловероятно

В настоящий момент мы полагаем, что угроза потери Итерой существенной доли ключевого рынка сбыта остается призрачной. Во-первых, на фоне восстановления внешних продаж проблема реализации извлекаемого газа уже не столь остро стоит перед Газпромом, как в прошлом году, поэтому с экономической точки зрения экспансия на внутренний рынок уже не так оправданна.

Во-вторых, текущая схема реализации газа, когда почти все поставки проходят через одну компанию (ЗАО «Уралсевергаз», дочерняя компания Итеры, собирающая платежи как с промышленных предприятий, так и с бюджетных организаций со слабой платежной дисциплиной, а также инвестирующая в развитие коммунальной инфраструктуры, по всей видимости, является довольно комфортной для администрации области, владеющей долей в ее капитале). Другим компаниям, желающим занять существенную долю на рынке, пришлось бы выстраивать аналогичную схему работы со всеми группами потребителей «с нуля». По мнению менеджмента Итеры, высокие «издержки входа» защищают позиции компании на рынке Свердловской области.

Высокие «издержки входа» защищают позиции Итеры на рынке Свердловской области

В 2010 году Итера остается крупнейшим поставщиком газа в Свердловской области. В то же время мы отмечаем сокращение планового объема поставок на 11% (до 13,7 млрд куб. м) по сравнению с 2009 г. на фоне увеличения доли других поставщиков, подписавших контракты с некоторыми крупными потребителями: в частности, Новатэк (поставка до 2,5 млрд куб. м ОГК-1 и УГМК), Газпром (поставка 0,5 млрд куб. м Серовской ГРЭС ОГК-2), СГ Трейд (компания, входящая в КЭС Холдинг, планирует поставить 1,7 млрд куб. м в 2010 г. через ЗАО «Уралсевергаз»).

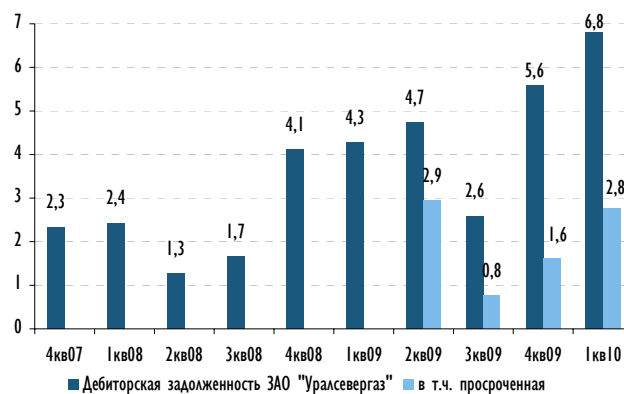
Денежный поток: давление со стороны оборотного капитала и операций со связанными сторонами сохраняется

Несмотря на тот факт, что бизнес Итеры обеспечивает относительно высокую рентабельность (17% по EBITDA в условиях непростого 2009 года), существенное давление на операционный денежный поток в прошлом году оказывала динамика оборотного капитала. В частности, в течение 2009 г. — 1-го кв. 2010 г. продолжился рост дебиторской задолженности ЗАО «Уралсевергаз» перед ООО «НГК Итера», что, очевидно, отражает сохраняющиеся сложности с собираемостью платежей за газ в Свердловской области. При этом начиная со второго квартала 2009 г., часть задолженности Уралсевергаза перешла в разряд просроченной.

Дебиторская задолженность ЗАО «Уралсевергаз» перед НГК Итера растет, отражая сохраняющиеся сложности с собираемостью платежей в Свердловской области



Дебиторская задолженность ЗАО «Уралсервгаз» перед ООО НГК «Итера», млрд руб.

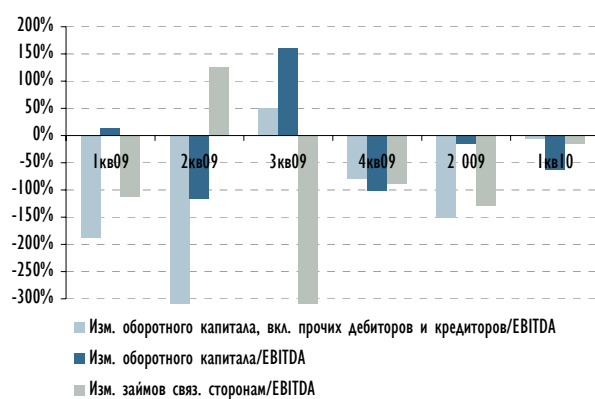


Источник: данные Компании

Газовый бизнес НГК Итера — «донор» для проектов акционеров в других отраслях

Давление на денежный поток усугубляется существенным объемом операций со связанными сторонами, отражаемыми в дебиторской задолженности и финансовых вложениях (долгосрочные и краткосрочные займы выданные). Газовый бизнес НГК Итера традиционно выступает в роли «донора» для других различных проектов акционеров в рамках МГК. При этом перспективы возврата некоторых займов представляются довольно неопределенными (в частности, займы компаниям, которые в 2008 – 2009 гг. вели различные девелоперские проекты).

«Денежный» эффект изменения оборотного капитала и займов связанным сторонам в ЕБИТДА за период, 1-й кв. 2009 г. — 1-й кв. 2010 г.



Источник: данные Компании, расчеты ГПБ

Структура активов ООО «НГК Итера», 4-й кв. 2008 г. — 1-й кв. 2010 г., млрд руб.



Источник: данные Компании, расчеты ГПБ

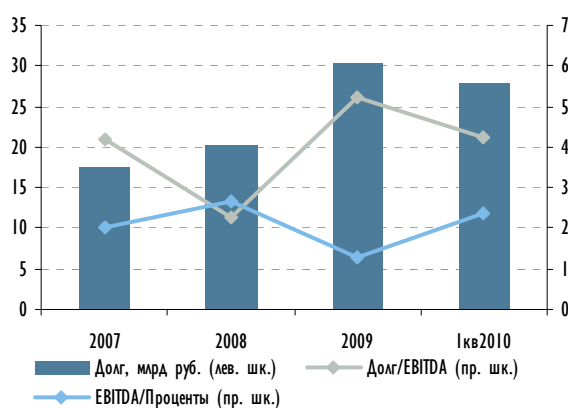
В составе займов связанным компаниям финансирование инвестпрограммы и выкуп 21%-ного пакета акций добывающей «дочки», ОАО «Сибнефтегаз»

По нашим оценкам, в прошлом году операционный денежный поток Итеры после изменения оборотного капитала и уплаты процентов/налогов был отрицательным, при этом рост займов связанным сторонам за год дополнительно «отвлел» из денежного потока сумму, превышающую годовую ЕБИТДА. Стоит отметить, что через займы Итера финансирует инвестиционную программу связанным добывающих компаний (1,5 млрд руб. – увеличение долга Сибнефтегаза перед Итерой), а также «стратегические» инвестиции в акции дочек. В частности, около 4,2 млрд руб. из общей суммы приходится на заем под выкуп пакета акций ОАО «Сибнефтегаз» (21%) у компании Акрон в 3-м кв. 2009 г., в результате чего Итера увеличила свою долю в капитале до 49%.

Помимо займов выданных, довольно существенная сумма в 2009 году была изъята акционерами в виде дивидендов – порядка 3,5 млрд руб., или 85% от чистой прибыли.



Динамика показателей долговой нагрузки НГК Итера, 2007 – I-й кв. 2010 г.



Источник: данные Компании

Рост левериджа в прошлом году с 2,3х ЕБИТДА до 5,2х

В итоге, нехватку собственных ресурсов Итера восполняла ростом долга более чем на 10 млрд руб. – в относительном выражении леверидж вырос с 2,3х ЕБИТДА в 2008 году до 5,2х в 2009 г.

Кредитный портфель ООО «НГК Итера» по состоянию на 4 мая 2010 г.

Заемщик	Валюта	Долг в валюте выдачи, млн	Текущий долг, млн руб.	Дата погашения	Обеспечение
Сбербанк	EUR	180	6 811	сентябрь 2011 г.	Залог 49% акций ЗАО «Пургаз»; обороты 1–4 кв. – 7 млрд руб. в квартал (выручка), 2–3 кв. – 4,9 млрд руб. в квартал (выручка)
Сбербанк	USD	270	8 062	сентябрь 2014 г.	
Итого долгосрочные кредиты			14 873		
Сбербанк	RUR	500	500	май 2010 г.	Залог имущественных прав по контракту 10-276/06 с ЗАО «Уралсвергаз»
Сведбанк	USD	12	351	сентябрь 2010 г.	
Банк Санкт-Петербург	EUR	150	5 676	декабрь 2010 г.	21% акций ОАО «Сибнефтегаз»
Банк Россия	RUR	1 000	1 000	сентябрь 2010 г.	
Новикомбанк	RUR	500	500	июль 2010 г.	
ПСБ	RUR	1 500	1 500	май – июнь 2010 г.	
БТФ	RUR	250	250	июнь 2010 г.	Залог векселей
Облигации	RUR	3 478	3 478	июнь 2010 г. (оферта)	
Итого краткосрочные кредиты			13 256		
Итого внешний долг			28 129		

Источник: данные Компании

Долговая нагрузка и ликвидность: ключевой фактор – доступ к источникам рефинансирования

По состоянию на начало мая общий долг Итеры составлял чуть более 28 млрд руб. Около половины этой суммы приходилось на долгосрочные ресурсы – кредиты Сбербанка с погашением в 2011 и 2014 гг. В течение прошлого года Итера достаточно активно использовала доступные возможности оптимизации кредитного портфеля, замещая существующие кредиты новыми на более выгодных условиях. В частности, в третьем квартале прошлого года компания досрочно расплатилась по кредитам ВЭБа и Газпромбанка, заместив их кредитными ресурсами Сбербанка (кредиты на 180 млн евро и 270 млн долл.) и Банка Санкт-Петербург (150 млн евро). В качестве залогового обеспечения по кредитам Итера использует акции добывающих компаний: 49% ЗАО «Пургаз» и 21% акций ОАО «Сибнефтегаз». Оставшийся пакет акций Сибнефтегаза зало-

Компания оптимизирует кредитный портфель, замещая существующие кредиты новыми на более выгодных условиях



жен по кредиту самой добывающей компании в Сбербанке (Итера выступает поручителем и участвует в погашении кредита пропорционально доле участия в бизнесе – 49%).

Краткосрочная часть долга Итеры, подлежащая погашению в течение года, составляет порядка 13,3 млрд руб., в том числе около 3,5 млрд руб. – оферта по облигационному займу в июне. Кроме того, в течение года компания планирует профинансировать капитальные затраты в добывающие активы (включая погашение кредита ОАО «Сибнефтегаз» перед Сбербанком в соответствии с графиком платежей) в объеме 1,9 млрд руб. Учитывая также возможный отток средств в связи с выплатой дивидендов/операциями со связанными компаниями и прогноз менеджмента по EBITDA на текущий год (8,1 млрд руб.), компания сохраняет зависимость от наличия источников рефинансирования долга. Учитывая наличие залоговых активов (акции добывающих компаний), позитивный тренд в операционных показателях Итеры в 2010 году, а также общее улучшение доступности банковского кредитования, мы полагаем, что Итера будет способна вовремя привлечь необходимые средства, либо пролонгировать существующие краткосрочные обязательства.

Ключевой момент с точки зрения кредитного профиля – доступность источников рефинансирования

Прогноз финансовых показателей НГК Итера в 2010 г. и основные выплаты по долгу/инвестициям, млн руб.

	2010 г.		1кв10	2кв10	3кв10	4кв10
	План**	План**	Факт*	План**	План**	План**
Выручка	37 376	11 612	12 166	8 055	7 518	10 191
Валовая прибыль	26 061	7 690	8 367	5 824	5 711	6 836
EBITDA	8 109	2 596	3 065	1 797	1 770	1 946
Валовая рентабельность	70%	66%	69%	72%	76%	67%
Рентабельность EBITDA	22%	22%	25%	22%	24%	19%
Инвестиции в Сибнефтегаз	1 854	-	-	-	-	-
Погашение долга	13 255	-	-	5 868	1 711	5 676

Источник: данные Компании, расчеты ГПБ
*Результаты по РСБУ
**Прогнозы компании

Стоит также отметить, что определенную поддержку ликвидности Итеры может обеспечить реализация непрофильных активов. В частности, компании принадлежит лицензия на месторождение коксующихся углей Апсатское в Читинской области с запасами более 420 млн тонн и потенциальным объемом добычи до 6 млн тонн в год. Месторождение расположено в непосредственной близости от крупного рынка сбыта (Китай) и могло бы представлять стратегический интерес для крупных добывающих и металлургических компаний. На текущем этапе компания ищет покупателя на 50%-ную долю в месторождении (оценочная стоимость – около 100 млн дол.), после чего предполагается провести доразведку и опеределиваться с дальнейшими планами. Наиболее логичным вариантом нам представляется продажа оставшейся доли после уточнения запасов и других характеристик месторождения.

Продажа непрофильных активов – потенциальная поддержка ликвидности



Приложение. Основные добывающие активы НГК Итера ЗАО «Пургаз»

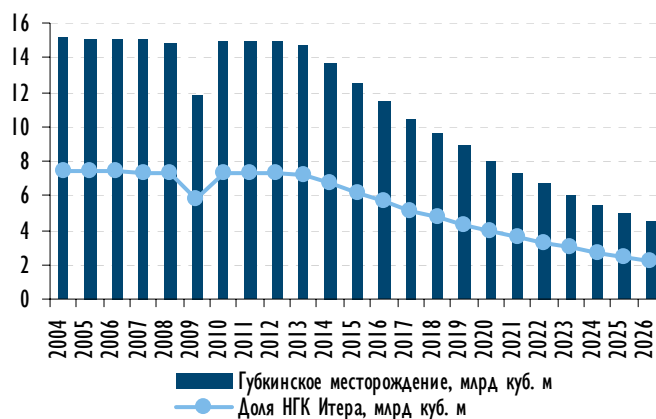
В структуре капитала ЗАО «Пургаз» на долю Итеры приходится 49%, 51% акций принадлежит Газпрому. Доля Итеры в добыче Пургаза – 49%.

Основным активом компании является Губкинское газовое месторождение, расположенное в Западной Сибири, в 15 км к северо-востоку от города Губкинский. Извлекаемые запасы газа по категории С1 по состоянию на 01.01.10 оцениваются в 248 млрд куб. м, доля Итеры – 121,7 млрд куб. м. Поставка газа с месторождения осуществляется в магистральный газопровод Уренгой-Сургут-Челябинск.

Производственная мощность месторождения составляет около 15 млрд куб. м в год. В 2009 году из-за кризиса добыча снизилась на 20% с уровня «планки» (около 15 млрд куб. м) до 11,8 млрд куб. м, доля Итеры составила 5,8 млрд куб. м. В 2010 году добыча, как предполагается, вернется на пиковый уровень.

Губкинское месторождение находится в разработке с 1999 года, и основной объем капитальных затрат уже произведен: необходимые инвестиции на ближайшие 5 лет составляют порядка 90 млн долл.

ЗАО «Пургаз»: динамика добычи 2004 – 2026П гг.



Источник: данные Компании

ОАО «Сибнефтегаз»

После выкупа доли Акрона в прошлом году Итера владеет 49% акций Сибнефтегаза, 51% акций Сибнефтегаза принадлежит Газпромбанку.

Добывающие активы Сибнефтегаза расположены на севере Западной Сибири. Крупнейшим месторождением является Береговое, расположенное в 30 км к юго-востоку от г. Уренгой. Кроме того, Сибнефтегазу принадлежат перспективные Пырейное (введено в разработку в апреле 2009 г.), Хадырьяхинское и Западно-Заполярье месторождения (не введены в разработку). Доля Итеры в объеме извлекаемых запасов газа по состоянию на 01.01.10 на месторождениях Сибнефтегаза по категории С1 составляла 141 млрд куб. м.

Извлекаемые запасы сырья на месторождениях ОАО «Сибнефтегаз» по категории С1 (доля Итеры)

	Газ, млрд куб. м	Конденсат, млн т
Береговое	119,7	1,2
Пырейное	12	0,8
Западно-Заполярье	1,5	-
Хадырьяхинское	7,8	-

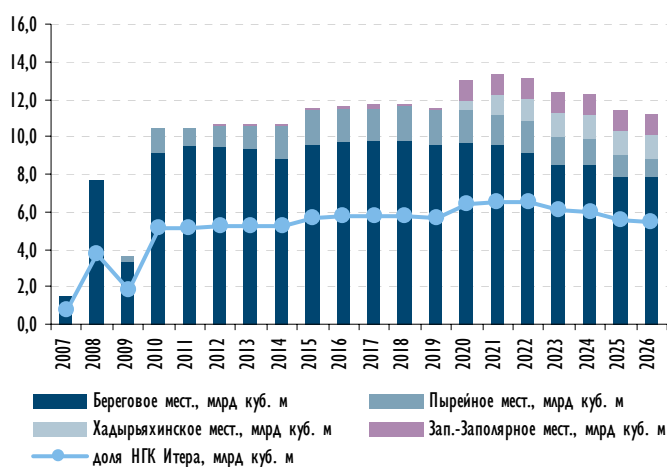
Источник: данные Компании



Крупнейшее месторождение Сибнефтегаза – Береговое – было готово к запуску в промышленную эксплуатацию еще в 2003 году, однако до весны 2007 года добыча не велась из-за отсутствия доступа к транспортной системе. С апреля 2007 года поставки газа с Берегового месторождения осуществляются в газопровод Западно-Заполярье месторождение–Уренгой. По итогам прошлого «кризисного» года добыча газа на Береговом месторождении составила всего 3,3 млрд куб. м (доля Итера – 1,6 млрд куб. м), что на 50% меньше, чем годом ранее. Производственная мощность месторождения составляет 9–10 млрд куб. м, предполагается, что на этот уровень добычи компания выйдет в 2010 г.

Добыча на Пырейном месторождении началась в прошлом году (0,3 млрд куб. м), на пиковую мощность (1,5–2 млрд куб. м) показатель должен выйти в 2014 г. Начало промышленной эксплуатации Западно-Заполярье и Хадыряхинского месторождений запланировано на 2012 г. и 2017 г. соответственно.

ОАО «Сибнефтегаз»: динамика добычи 2007 – 2026П гг.



Источник: данные Компании

Объем инвестиционных расходов на месторождениях Сибнефтегаза на ближайшие 5 лет оценивается в сумму порядка 390 млн долл. Затраты финансируются акционерами (Итера, Газпромбанк) пропорционально доле участия в бизнесе – доля Итера составляет около 191 млн долл. (49%).

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44**Стратегия на фондовом рынке****Андрей Богданов**
Анна Богдюкевич
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**
+7 (495) 988 24 06
Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**
+7 (495) 428 49 33
Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин**
Дмитрий Котляров
+7 (495) 980 43 89
Ivan.Khromushin@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 26
Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов**
Анна Курбатова
+7 (495) 988 23 44
Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru
+7 (495) 913 78 85
Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA**
Яков Яковлев
+7 (495) 980 43 10
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 (495) 988 24 92
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**
+7 (495) 983 18 00 доб. 54085
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**
+7 (495) 428 50 69
Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко**
Юлия Мельникова
+7 (495) 983 18 00 доб. 54084
Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru
+7 (495) 980 43 81
Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового****рынка**
Павел Исаев
начальник департамента
+ 7 (495) 980 41 34
Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков**
заемного капитала**Игорь Ешков**
начальник управления
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и про-**
даж долговых инструментов**Андрей Миронов**
начальник управления
+7 (495) 428 23 66
Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**
+7 (495) 988 23 73
Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**
начальник департамента
+7 (495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов**
фондового рынка**Продажи****Константин Шапшаров**
директор
+7 (495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**
+7 (495) 988 24 10
Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**
+7 (495) 988 24 03
Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**
директор
+7 (495) 988 24 48
Vitaliy.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**
директор
+7 (495) 988 24 11
Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**
+7 (495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**
+7 (495) 428 49 64
Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.