



ВЫПУСК ИНТЕРЕСЕН ТОЛЬКО ПО ВЕРХНЕЙ ГРАНИЦЕ, ЕВРООБЛИГАЦИИ БОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Размещение биржевых облигаций в объеме 5 млрд руб.

НК «Альянс» вновь выходит на рынок публичных заимствований. Компания предлагает инвесторам биржевые облигации НК Альянс БО-1. Объем размещения составит 5 млрд руб., срок обращения – три года. Книга заявок будет открыта с 24 января по 4 февраля 2011 г. Ориентир по ставке купона находится – 9,5–10,0%, что означает доходность к погашению в диапазоне 9,73–10,25% при дюрации около 2,66 года. Эмитент не имеет кредитных рейтингов международных агентств, однако его материнская компания и оферент Alliance Oil Company получила от S&P и Fitch рейтинги «B+» и «B» соответственно. Кроме того, весьма вероятно, что агентство Fitch присвоит выпуску НК Альянс БО-1 рейтинг «B» – по аналогии с третьим выпуском. Это позволит включить новые облигации Альянса в ломбардный список Банка России.

Финансовое состояние компании мы оцениваем в целом положительно... По итогам 9 месяцев 2010 г. отношение долг/ЕБИТДАу НК «Альянс» стабилизировалось ниже 2,4, при этом 90% долга приходилось на долгосрочные обязательства, а краткосрочные заимствования полностью покрывались денежными средствами на балансе. Подробнее о финансовом состоянии компании см. (http://st.finam.ru/ipo/comments/_101124_Alliance_9M10%20Review.pdf).

...но рост долговой нагрузки в 2011 г вызывает опасения. Отрицательный денежный поток и запланированное увеличение инвестиций до 970 млн долл. заставляют предположить, что долг компании может значительно вырасти. Размещаемый выпуск может стать первой ласточкой. По всей видимости, в нынешнем году Альянс снова осуществит эмиссию, тем более что в запасе у него еще шесть зарегистрированных выпусков общим объемом 25 млрд руб. По нашим оценкам, если рентабельность по ЕБИТДА останется на уровне 20%, отношение долг/ЕБИТДА к концу 2011 г. достигнет 3, что может повлечь за собой негативные рейтинговые действия.

Выпуск интересен только вблизи верхней границы купонной доходности. НК «Альянс» сложно сравнивать с другими нефтяными компаниями (ЛУКОЙЛ, Башнефть и др.) из-за существенной разницы в масштабах. В то же время НК Альянс можно сопоставить с металлургическими компаниями сходного рейтинга, например с Евразом (B/B2/B+). Сейчас в обращении у НК «Альянс» находятся два рублевых выпуска – 1-й серии (практически неликвидной) и 3-й, которая в последнее время торгуется с доходностью 9,15% к оферте в августе 2013 г. и дюрацией около 2,2 года. Спред к кривой ОФЗ составляет примерно 280 б.п., что предполагает премию приблизительно в 50 б.п. к близким по дюрации бумагам Евраза. На наш взгляд, это адекватная компенсация за меньшие масштабы бизнеса, нестабильное генерирование денежных средств и риски роста долговой нагрузки у НК «Альянс».

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО "НК "Альянс"
Кредитный рейтинг	-/-
Серия облигаций	БО-1
Дата размещения	-
Срок обращения	3 года
Купон	полугодовой
Оферта	не предусмотрена
Закрытие книги заявок	4 февраля 2011 г.
Размещение	8 февраля 2011 г.
Ориентир по ставке купона	9,5-10,0%

Стабилизация долговой нагрузки

Ключевые показатели Alliance Oil Company по МСФО за 9 месяцев 2010 г., млн долл.

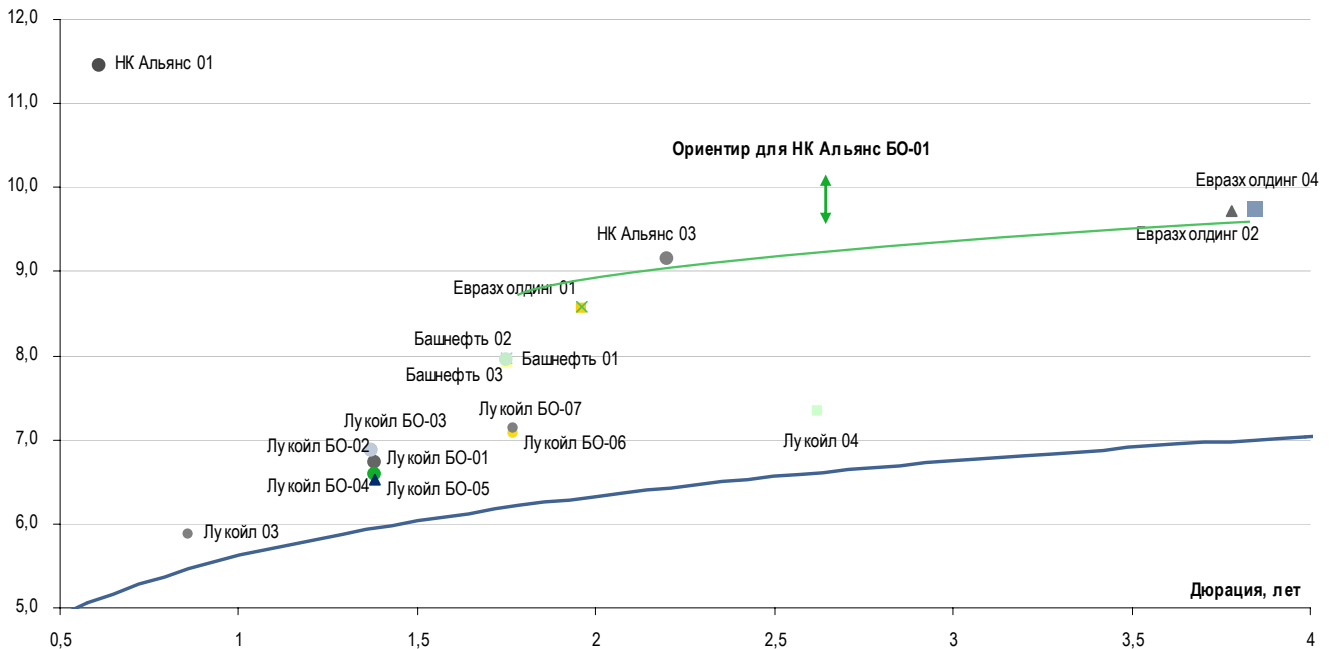
	2009	6 мес. 10	9 мес. 10
Выручка	1 726	1 033	1 614
ЕБИТДА	561	190	320
Чистая прибыль	345	80	165
ЕБИТДА, %	33	18	20
Чистая прибыль, %	20	8	10
Операционный ден. поток	315	(17)	49
Капитальные инвестиции	(178)	(258)	(405)
Основные средства	1 957	2 126	2 316
Денежные средства	392	307	270
Собственный капитал	1 607	1 611	1 750
Активы	2 727	2 983	3 184
Финансовый долг, в т.ч.:	710	920	993
краткосрочные займы	345	232	110
долгосрочные займы	365	687	882
Чистый долг	318	613	723
Краткосрочные займы / ФД	0,5	0,3	0,1
Фин. долг / ЕБИТДА	1,3	2,4	2,3
Чистый долг / ЕБИТДА	0,6	1,6	1,7
ЕБИТДА / Проценты к уплате	13,8	13,7	20,9
Собств. капитал / Активы	0,6	0,5	0,5

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Для сравнения, к концу 2011 г. Евраз может снизить отношение Долг/ЕВITDA до 2.

Выпуск интересен только вблизи верхней границы ориентира доходностей

Доходности облигаций (по состоянию на 24 января 2011 года)



Источники: ММВБ, Cbonds.info

Новый выпуск интересен только по верхней границе, еврооблигации более привлекательны. Учитывая, что при дюрации 2,66 года доходность ОФЗ приближается к 6,8%, доходность НК Альянс БО-1 могла бы составить 9,6%, что на 15 б.п. ниже предлагаемого эмитентом уровня. Мы считаем, что этой премии недостаточно для компенсации рисков нового предложения и роста долговой нагрузки. С нашей точки зрения, НК Альянс БО-1 интересен только вблизи верхней границы диапазона, которая, согласно заявлению эмитента, должна быть не ниже 10%. Гораздо привлекательнее еврооблигации компании: премия Vostok'15 к кривой евробондов Евраза сейчас находится на локальных максимумах около 170 б.п., то есть эти бумаги выглядят перепроданными.

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 Мырסיкова, 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 Гринкрюг, 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