

НЕЙТРАЛЬНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ЕВРОБОНДЫ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫ

Отчетность по МСФО за I квартал 2011 г.

Объемы нефтепереработки растут. Вчера Alliance Oil опубликовала результаты по МСФО за I квартал 2011 г., которые в целом почти совпали с нашим прогнозом, но оказались немного хуже в части EBITDA и чистой прибыли. Рост показателей в отчетном периоде был обеспечен как продолжающимся повышением цен на углеводороды, так и ростом операционных показателей, в основном в переработке. В I квартале текущего года компания добыла 4,1 млн барр. нефти, что на 8% выше уровня I квартала 2010 г., но в то же время по сравнению с предыдущим кварталом добыча не изменилась. Объем переработки вырос на 9% (как относительно предыдущего квартала, так и по сравнению с уровнем годичной давности) и составил 6,1 млн барр. В текущем году компания планирует увеличить добычу нефти до 20 млн барр. (+25% к уровню 2010 г.), чему должен способствовать запуск Колвинского месторождения в III квартале. До окончания модернизации Хабаровского НПЗ в 2012 г. годовые объемы переработки останутся на уровне примерно 23 млн барр.

Увеличение выручки и EBITDA, рост долговой нагрузки

Ключевые показатели Alliance Oil Company по МСФО за I квартал 2011 г., млн долл.

	2009	I кв. 10	IV кв. 10	2010	I кв. 11	I кв.1/ IV кв. 10, %	I кв.11/ IV кв.10, %	I кв.11/ 2010, %
Выручка	1 726	501	582	2 196	679	17	35	
EBITDA	391	101	120	440	156	31	55	
Чистая прибыль	345	45	61	226	90	47	98	
Рентабельность EBITDA, %	23	20	21	20	23			
Чистая рентабельность, %	20	9	11	10	13			
Операционный денежный поток	315	(22)	155	204	91	(41)	(507)	
Капитальные инвестиции	(235)	(157)	(246)	(651)	(320)	30	104	
Основные средства	1 957			2 528	3 033			20
Денежные средства	392			178	192			8
Дебиторская задолженность	30			117	94			(19)
Долгосрочные займы	365			912	1 202			32
Краткосрочные займы	345			127	122			(4)
Собственный капитал	1 607			1 805	2 062			14
Активы	2 727			3 347	3 925			17
Фин. долг, в т.ч.:	710			1 040	1 325			27
краткосрочные займы	345			127	122			(4)
долгосрочные займы	365			912	1 202			32
Чистый долг	318			862	1 133			32
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	13	19	20	22			
Собственный капитал / Активы	0,6			0,5	0,5			

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

Восстановление рентабельности. На этом фоне выручка компании увеличилась на 17% квартал к кварталу и на 35% год к году до 679 млн долл. Большая часть выручки (около 80%) приходится на продажи нефтепродуктов, лишь 38% которых (в основном тяжелых, таких как мазут) направляется на экспорт. Как следствие, введенные в I квартале ограничения на экспорт бензина практически не коснулись компании. Жесткий контроль над издержками (операционные расходы выросли на 7% квартал к кварталу и на 29% год к году) позволил Alliance Oil увеличить EBITDA в отчетном периоде на 31% по отношению к IV кварталу 2010 г. и на 55% относительно годичной давности до 156 млн долл. В результате рентабельность EBITDA повысилась до весьма высокого уровня – 23%. Среди основных моментов, негативно влияющих на операционную эффективность, можно отметить высокие темпы роста расходов на транспортировку нефти с Колвин-

ского месторождения, поскольку строительство трубопровода, который должен быть введен в эксплуатацию в текущем году, пока не завершено. Кроме того, стоит упомянуть и высокие затраты на закупку нефти в связи с ростом объемов производства нефтепродуктов.

Масштабные инвестиции могут привести к росту долговой нагрузки. В силу продолжающейся модернизации Хабаровского НПЗ и разработки Колвинского месторождения уровень капвложений компании остается крайне высоким, в связи с чем свободный денежный поток по-прежнему имеет отрицательное значение. Это заставило компанию вновь выйти на рынок облигаций с выпуском Альянс БО-1, что привело к росту объема совокупного долга на 27% по итогам I квартала 2011 г. до 1,3 млрд долл., которые соответствует долговой нагрузке на уровне 2,7 в терминах Долг/ЕБИТДА по сравнению с 2,4 по итогам 2010 г. С другой стороны, положительным моментом является то обстоятельство, что свыше 90% долга составляют долгосрочные обязательства. Высокие инвестиционные аппетиты, заявленные компанией в начале года (около 1 млрд долл.), могут стать причиной новых заимствований в текущем году. Таким образом, долговая нагрузка в 2011 г. с большой степенью вероятности выйдет за пределы 3 (Долг/ЕБИТДА), но вряд ли превысит 3,5, тогда как эффект от запуска Колвинского месторождения и Хабаровского НПЗ отразится на показателях только в следующем году.

Результаты I квартала 2011 г. выглядят достаточно противоречиво. С одной стороны, как операционные показатели, так и рентабельность по ЕБИТДА компании демонстрируют положительную динамику. Однако отрицательный денежный поток и возможное предложение нового долга (объем зарегистрированных выпусков составляет 25 млрд руб.), и, как следствие, рост долговой нагрузки, немного портят впечатление от в целом неплохой отчетности. Из рублевых выпусков более привлекательно выглядит Альянс ОЗ, который при дюрации 1,84 года торгуется с УТР8,3%, на одном уровне с более длинным Альянс БО-1 с дюрацией около 2,24 года. С нашей точки зрения, интерес представляет выпуск еврооблигаций Vostok'15, премия которого к сопоставимым по дюреции бумагам Евраз (B+/B1/B) в размере 150 б.п., на наш взгляд, слишком велика. Даже с учетом разницы в масштабах бизнеса компаний справедливая премия, по нашей оценке, составляет не более 100 б.п.

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgi@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 Мырсыкова, myrsikovav@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

Наталья 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

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, shelestovich@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@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 Гринкруг, 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 Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011